

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti vybrané společnosti v potravinářském odvětví
Profitability and Leverage Evolution Analysis of Selected Company in the Food Processing
Industry

Student: Monika Blahutová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2019

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Monika Blahutová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: Zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti vybrané společnosti v
potravinářském odvětví
Profitability and Leverage Evolution Analysis of Selected Company in
the Food Processing Industry

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Představení společnosti
 4. Zhodnocení vývoje ukazatelů rentability a zadluženosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
HOLEČKOVÁ Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI Publishing, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
FRIEDLOB, T. George and Lydia, L. F. SCHLEIFER. *Essentials of Financial Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2003. ISBN 0-471-22830-3.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 10.05.2019



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 10. 5. 2019



.....
Monika Blahutová

Poděkování

Touto cestou chci velice poděkovat Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za trpělivost, ochotu, poskytnuté cenné rady i připomínky a za odborné vedení během psaní této bakalářské práce.

Obsah

1 Úvod.....	5
2 Popis metodiky finanční analýzy.....	6
2.1 Charakteristika finanční analýzy.....	6
2.1.1 Zdroje informací finanční analýzy.....	6
2.1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	9
2.2 Metody finanční analýzy.....	10
2.2.1 Horizontální analýza.....	11
2.2.2 Vertikální analýza.....	12
2.2.3 Poměrová analýza.....	12
2.2.4 Pyramidové rozklady.....	19
2.2.5 Analýza odchylek.....	21
3 Představení společnosti.....	23
3.1 Charakteristika společnosti.....	23
3.2 Horizontálně-vertikální analýza.....	25
3.2.1 Horizontálně-vertikální analýza rozvahy.....	25
3.2.2 Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	29
4 Zhodnocení vývoje ukazatelů rentability a zadluženosti.....	33
4.1 Zhodnocení ukazatelů rentability.....	33
4.1.1 Vývoj ukazatelů rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu.....	35
4.1.2 Vývoj ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů.....	37
4.1.3 Vývoj ukazatele rentability tržeb a rentability nákladů.....	38
4.2 Zhodnocení ukazatelů zadluženosti.....	40
4.2.1 Vývoj ukazatelů stability.....	40
4.2.2 Vývoj ukazatele finanční páky.....	42
4.2.3 Vývoj ukazatelů celkové, dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti.....	43
4.2.4 Vývoj ukazatelů zadluženosti vlastního kapitálu a úvěrové zadluženosti.....	44

4.2.5 Vývoj ukazatelů úrokového krytí, úrokového zatížení a doby návratnosti úvěru	46
4.3 Pyramidové rozklady	47
4.3.1 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	47
4.3.2 Pyramidový rozklad celkové zadluženosti	50
4.3.3 Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu	52
4.4 Shrnutí výsledků finanční analýzy a doporučení	54
5 Závěr	60
Seznam literatury	61
Seznam zkratek	63
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Finanční analýza je důležitou součástí finančního řízení podniku. Slouží k posouzení finančního zdraví společnosti, hodnocení jejího minulého i současného vývoje. Využívá se pro ni celá řada metod. Finanční analýza slouží také jako zdroj informací pro vrcholové řízení podniku k posouzení budoucího vývoje, ale také pro případné investory k posouzení rizika.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti vybrané společnosti v potravinářském odvětví v rozmezí let 2013-2017.

Následující text bude rozdělen do pěti kapitol. V úvodu, kterému je věnována první část, bude představen cíl práce, a zároveň provedena stručná charakteristika jednotlivých kapitol.

Druhá kapitola bude zaměřena na popis metodiky finanční analýzy, na její význam, uživatele a zdroje informací. Následně budou objasněny metody využívané v praktické části, a to horizontální a vertikální analýza, poměrové analýza, pyramidové rozklady a analýza odchylek.

V rámci třetí kapitoly bude krátce představena vybraná společnost, a bude také provedena horizontálně-vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti.

Vyhodnocení vývoje ukazatelů rentability a zadluženosti bude součástí čtvrté kapitoly, včetně provedených pyramidových rozkladů společně s vyčíslením jednotlivých vlivů pomocí analýzy odchylek. V závěru kapitoly bude provedeno shrnutí výsledků a následné doporučení pro podnik.

Obsahem poslední závěrečné části bude rekapitulace teoretické i praktické části včetně stručného vyhodnocení pozice společnosti.

2 Popis metodiky finanční analýzy

V následující kapitole bude postupně charakterizována finanční analýza, zdroje informací sloužící k jejímu zpracování a uživatelé, kteří ji následně využívají. Dále budou popsány vybrané metody finanční analýzy, tato část bude obsahovat detailnější popis metod, které jsou užity v praktické části. Pro zpracování této kapitoly byly použity informace z odborných publikací autorů Dluhošová a kol. (2010), Friedlob and Schleifer (2003), Holečková (2008), Kislingerová a kol. (2010), Zmeškal, Dluhošová a Tichý (2013), Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš (2017) a další.

2.1 Charakteristika finanční analýzy

V současnosti je finanční analýza jedním z klíčových nástrojů ke zjištění finanční situace a výkonnosti podniku. Jak uvádí Holečková (2008, str. 9) „finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.“ K jejím cílům náleží rozpoznat finanční zdraví podniku či identifikace jeho slabých a silných stránek.

Průběžně zjištěné informace slouží nejenom pro externí uživatele, umožňují i vrcholovému řízení společnosti správně rozhodovat o stanovení vhodné kapitálové struktury, získávání nových zdrojů, zkvalitnění rozhodovacích procesů, a jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010), odrážejí úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost. Výhodou je, že k hodnocení je využita velká škála metod a ukazatelů, pomocí kterých je možné předejít budoucímu nepříznivému vývoji.

2.1.1 Zdroje informací finanční analýzy

Pro zpracování finanční analýzy jsou zapotřebí kvalitní vstupní data. Je žádoucí shromáždit jejich dostatečné množství, z různých zdrojů. Čím více jich je k dispozici a čím delší je sledovaný časový úsek, tím jsou výsledky přesnější. Ke zdrojům se řadí například podnikové statistiky a plány, cenové kalkulace, zprávy vedoucích pracovníků, burzovní zprávy a další. Nejdůležitější zdroje informací jsou čerpány především z účetních výkazů, které lze rozčlenit na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví si může každá společnost vytvořit dle svých potřeb, protože nepodléhají jednotné úpravě. Spadá zde například členění nákladů a jejich spotřeba dle středisek, technicko-hospodářské normy nebo kalkulace. Od druhého typu výkazů se liší tím, že mají pouze interní charakter, tudíž nejsou veřejně dostupné.

Výkazy finančního účetnictví, které mohou být označovány jako výkazy externí, dávají přehled o struktuře a stavu majetku a zdrojích financování prostřednictvím rozvahy, o tvorbě a využití výsledku hospodaření díky výkazu zisku a ztráty a o pohybu peněžních toků podle výkazu Cash Flow (Dluhošová a kol., 2010).

Rozvaha

Rozvaha neboli balance podniku je základním účetním výkazem podniku a zachycuje pohled na stav majetku (strana aktiv) a zdrojů jeho krytí (strana pasiv) v peněžním vyjádření. Tento výkaz má statický charakter, což znamená, že stav je zachycen k určitému okamžiku, nejčastěji k poslednímu dni účetního období. U rozvahy je nutné postupovat v souladu se zlatým bilančním pravidlem, to znamená, že strana aktiv se musí rovnat straně pasiv.

V rámci aktiv je sledována struktura majetku společnosti. Jsou členěna na dlouhodobý majetek (stálá aktiva), který si po delší dobu zachovává svou podobu a je důležitý pro hlavní činnost společnosti, a oběžná aktiva (krátkodobý majetek), která neustále mění svou podobu. Existují však výjimky, kdy lze do dlouhodobého majetku zařadit majetek určený ke spotřebě a naopak lze do oběžných aktiv zařadit položku dlouhodobého charakteru. Pasiva představují zdroje financování aktiv podniku neboli kapitálovou strukturu. Jsou tvořena vlastním kapitálem, který představuje dlouhodobý interní zdroj financování, do podniku byl vložen nebo vytvořen v rámci činností podniku. Druhou složkou jsou cizí zdroje, jež se skládají z rezerv, které představují dlouhodobý interní zdroj financování, a závazků, které jsou externím zdrojem a mají krátkodobou i dlouhodobou podobu.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je tokový výkaz, který poskytuje podrobný přehled o nákladech, tj. kolik peněz podnik během daného období vydal, a výnosech, tj. kolik peněz podnik během daného období získal, za určité sledované období, kterého se věcně i časově týkají, to bývá nejčastěji jeden rok. Jak tvrdí Holečková (2008, str. 31) „slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál.“ Hlavním výstupem je výsledek hospodaření, který může vyjít kladně (zisk) nebo záporně (ztráta), výpočet vyjadřuje následující vztah:

$$VH = \text{výnosy} - \text{náklady}, \quad (2.1)$$

kde VH představuje výsledek hospodaření.

Podle současné úpravy jsou náklady i výnosy členěny druhově do oblastí podle aktivit na provozní a finanční, tento výkaz má vertikální podobu, což znamená, že se za tyto činnosti počítá samostatně.

Provozní výsledek hospodaření je tvořen základními a opakujícími se aktivitami společnosti. U podniku výrobního charakteru je tvořen rozdílem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a nákladů důležitých k hlavní činnosti podniku, tj. výkonová spotřeba, kde se řadí například spotřeba materiálu, služeb či energií, osobní náklady, kde spadají například mzdy zaměstnanců a odvody sociálního a zdravotního pojištění, odpisy, ostatní provozní náklady či daně a poplatky. U společnosti obchodního charakteru je tvořen rozdílem tržeb a nákladů na prodané zboží. **Finanční výsledek hospodaření** souvisí s vykonáváním finančních operací ve společnosti. Sečtením zmíněných výsledků hospodaření a následným snížením o daň za běžnou činnost, vzniká výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Existují různé modifikace vyjádření zisku pro potřeby finanční analýzy (Dluhošová a kol., 2010). Členění je následující:

- EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) představuje zisk před, úroky, daní a odpisy;
- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) je zisk před zaplacením úroků a daní;
- EBT (Earnings before Taxes) představuje zisk před zdaněním, neboli hrubý zisk;
- EAT (Earning after Taxes) je výsledek hospodaření za běžné účetní období, tj. čistý zisk;
- EAR představuje nerozdělený zisk, což je čistý zisk snížený o výplatu dividend či podílů na zisku.

Výkaz Cash Flow

Výkaz Cash Flow je stejně jako výkaz zisku a ztráty tokovým výkazem, představuje přehled o peněžních tocích za celé sledované období, zpravidla jednoho roku. V rámci tohoto výkazu jsou sledovány příjmy, tedy příliv peněz do podniku, a výdaje, tedy odliv peněz z podniku. Hlavní rozdíl od výkazu zisku a ztráty je časový nesoulad mezi vznikem příjmů a výdajů a výnosů a nákladů, tj. zisk mnohdy neznamená to samé, co peněžní tok.

Podle aktivit společnosti je možné Cash Flow rozdělit na 3 části:

- Cash Flow z provozní činnosti, který je tvořen čistým ziskem, odpisy a změnami čistého pracovního kapitálu, tj. zásob, pohledávek a krátkodobých závazků;
- Cash Flow z investiční činnosti, vycházející s investiční činností podniku, zde spadá například nákup a prodej dlouhodobého majetku hmotného, nehmotného, finančního;
- Cash Flow z finanční činnosti, kde jsou obsahem všechny finanční transakce s vlastním kapitálem a s věřiteli společnosti, kde se řadí například změna položek vlastního kapitálu nebo příjem a splátky úvěrů.

2.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finančního stavu jsou předmětem zájmu pro mnoho subjektů, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Uživatele lze rozdělit na 2 skupiny. Jednu skupinu tvoří externí uživatelé, ti nejsou součástí podniku přímo, ale přicházejí s ním nějakým způsobem do styku. Řadí se zde investoři, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány, konkurence a obchodní partneři, kterými jsou zákazníci a dodavatelé. Druhá skupina patří uživatelům interním, ti jsou úzce spojeni s podnikem. Lze zde přiřadit manažery, zaměstnance a odbory.

Externí uživatelé finanční analýzy

Investoři (akcionáři či vlastníci) jsou primárními uživateli informací z finančních výkazů. Využívají je z hlediska investičního a kontrolního. Z investičního hlediska jsou informace důležité proto, aby mohli efektivně rozhodovat o případných budoucích investicích. Jak uvádí Kislingerová a kol. (2010, str. 33) „hlavní pozornost se soustřeďuje k míře rizika a výnosu spojených s vloženým kapitálem.“ Kontrolní hledisko je uplatňováno vůči manažerům. Investory zajímá stabilita a likvidita společnosti, disponibilní zisk, a také to, zda podnikatelské záměry manažerů zajišťují rozvoj a trvání podniku (Grünwald a Holečková, 2007). Kvůli potencionálním rozporům mezi zájmy obou stran jsou podávány průběžné zprávy o situaci a hospodaření společnosti.

Pro **banky i jiné věřitele** je důležité mít co nejvíce informací o finanční situaci případného dlužníka, aby mohlo dojít ke správnému rozhodnutí, zda úvěr poskytnout, za jakých podmínek a v jaké výši. Je posuzována bonita dlužníka, což znamená analýza jeho hospodaření s penězi. Je kontrolována struktura majetku a finančních zdrojů, ale především je

provedena analýza ziskovosti, díky které lze zjistit, zda společnost hospodaří neefektivně nebo potřebuje získat zdroje pro financování majetku nutného k provádění hlavní činnosti.

Stát a jeho orgány využívají údaje z finanční analýzy především pro kontrolu plnění daňové povinnosti podniku, dále také například pro statistická šetření či rozdělování finančních výpomocí (dotace, úvěry a další).

Konkurenti shromažďují informace podobných podniků nebo celého odvětví pro srovnání jejich výsledků hospodaření, zajímají se o rentabilitu, investiční aktivitu či cenovou politiku. Společnosti by se měly snažit poskytovat včasné a pravdivé informace, aby si udržely dobrou pověst a tím i konkurenceschopnost.

Obchodní partneři představují dvě skupiny, dodavatele a odběratele (zákazníky). **Dodavatelé** se zajímají především o to, zda bude podnik schopen splácet své závazky, sledují vývoj jeho solventnosti, likvidity, zadluženosti či stability. Pro **zákazníky** je primární zajistit si bezproblémový průběh jejich výroby, také potřebují mít jistotu, že dodávající společnost bude schopná dostát svým závazkům.

Interní uživatelé finanční analýzy

Manažeři mají přehled o skutečné finanční situaci podniku, jejich činnost by měla být podřízena dosažení základního cíle podniku. Informace z finanční analýzy jsou klíčové pro strategické a operativní finanční řízení společnosti. Znalost finanční situace jim umožňuje rozhodování o správném získávání finančních zdrojů, optimální kapitálové struktuře a způsobu jejího financování, rozdělování disponibilního zisku, a další (Holečková, 2008).

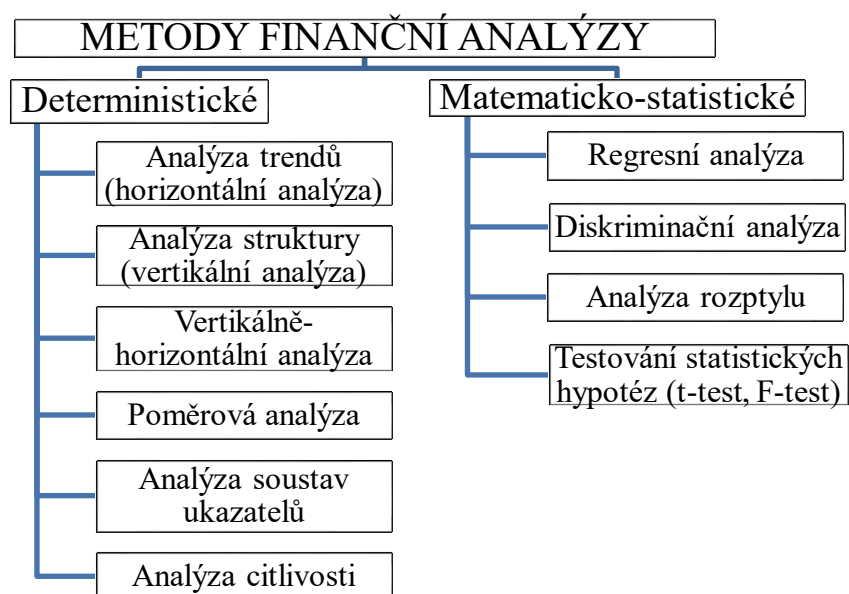
I **zaměstnanci** mají zájem na pozitivním vývoji, prosperitě společnosti či dlouhodobé hospodářské i finanční stabilitě. Jejich hlavním cílem je zachování si pracovních míst a mzdových podmínek. Vliv na řízení společnosti se snaží uplatnit prostřednictvím odborových organizací.

2.2 Metody finanční analýzy

V současnosti lze posoudit finanční zdraví společnosti velkým spektrem metod či technik, které se v čase neustále vyvíjely. Je potřebné věnovat velkou pozornost vhodnému výběru metody, nejčastěji se podřizuje potřebám managementu. Nejčastěji je v rámci finanční analýzy prováděno více metod nebo všechny metody současně, díky toho dochází ke komplexnímu zhodnocení situace společnosti.

Metody se člení na deterministické a matematicko-statistické (Dluhošová a kol., 2010), jejich další členění je zachyceno na obrázku 2.1. **Deterministické metody** slouží pro analýzu souhrnného vývoje, pro analýzu struktury nebo pro analýzu odchylek. Používají se při analýze kratšího časového období a k posouzení vlivu změn vybraných činitelů na konečné hodnocení. **Matematicko-statistické metody** slouží k analýze delšího časového období, jsou založeny na exaktních metodách a zohledňují statistickou náhodnost dat. Jak uvádí Dluhošová a kol. (2010), „slouží především k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k určení kauzálních závislostí a vazeb.“

Obr. 2.1 Metody finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010)

V následujících podkapitolách budou popsány ty metody, které budou použity v rámci praktické části.

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza (analýza trendů) sleduje vývoj zkoumané veličiny za určité časové období (Kislingerová a Hnilica, 2008). Pro tuto metodu je důležité mít co nejpresněji zpracovaná data za co nejdelší časový úsek, protože čím kvalitnější data jsou k dispozici a čím delší je časová řada, tím přesnější výsledky poskytuje. Analýza trendů nejčastěji porovnává jednotlivé položky výkazů. Změny lze počítat dvěma způsoby, pomocí absolutní změny nebo relativní změny. Absolutní změna udává, o jakou konkrétní hodnotu se změnila daná položka v čase, zatímco relativní změna představuje procentní změnu položky v čase.

Změny lze vypočítat takto:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.2)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde U_t je hodnota ukazatele v běžném roce a U_{t-1} je hodnota ukazatele v předchozím roce.

2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza (analýza struktury), je metoda, pomocí které je zjišťován procentní podíl položek výkazů na zvoleném základu. U rozvahy to bývá položka celkových aktiv (pasiv), analýza slouží k rozboru struktury majetku a zdrojů jeho krytí. U výkazu zisku a ztráty bývají nejčastěji zvoleny tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, případně i tržby za prodej zboží, analýza slouží k rozboru struktury nákladů a výnosů. Lze ji využít například i při rozboru zisku či jiných ukazatelů.

Vzorec vypadá takto:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.4)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Spojením obou výše zmíněných metod vzniká horizontálně-vertikální analýza, která poskytuje komplexní pohled na vývoj i strukturu ukazatelů v čase.

2.2.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza patří mezi základní a nejrozšířenější metodu finanční analýzy. Pro výpočet využívá poměrové ukazatele, které vycházejí především ze základních účetních výkazů, mezi které patří rozvaha a výkaz zisku a ztráty, nebo také z účetních a tržních dat. Ukazatele lze rozdělit na dvě soustavy, a to na pyramidové, kterým bude věnována kapitola 2.2.4, nebo na paralelní, kterým je věnována tato kapitola. Ukazatele v rámci této soustavy jsou tříděny podle příbuznosti do následujících skupin:

- ukazatele finanční stability a zadluženosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,

- ukazatele tržní hodnoty podniku (ukazatele kapitálového trhu).

Jelikož je tato bakalářská práce zaměřena na analýzu rentability a zadluženosti, budou tyto ukazatele popsány podrobněji.

Ukazatele tržní hodnoty podniku

Ukazatele tržní hodnoty podniku neboli ukazatele kapitálového trhu využívají pro analýzu údaje kapitálového trhu, tím jsou od ostatních soustav odlišné. Tyto ukazatele jsou používány akciovými společnostmi, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze. Mezi klíčové ukazatele lze zařadit čistý zisk na akcii, Price-Earning Ratio, dividendový výnos, výplatní poměr, Market-to-Book Ratio či účetní hodnota akcie.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zkoumají vztah mezi aktivy a krátkodobými závazky podniku, aby bylo možno určit, zda je podnik schopen dostát svým závazkům (Friedlob and Schleifer, 2003). Vypovídají o tom, jestli je daný podnik schopen přeměnit jednotlivé složky aktiv na peněžní prostředky. Každá společnost by měla mít za cíl udržet si stabilní míru likvidity, Holečková (2008) uvádí, že je to jedna ze základních podmínek dlouhodobé existence podniku. Je však důležité rozlišovat tyto pojmy:

- likvidita znamená schopnost podniku přeměnit aktiva na peněžní prostředky;
- likvidnost vyjadřuje rychlost přeměny aktiv na peněžní prostředky, čím rychlejší je přeměna, tím je majetek více likvidní;
- solventnost je schopnost podniku hradit včas všechny své závazky.

K základním ukazatelům tohoto souboru patří celková likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita a rozdílový ukazatel čistý pracovní kapitál.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity představují vázanost kapitálu v různých formách aktiv. Jak tvrdí Blaha a Jindřichovská (2006, str. 58) „s pomocí těchto ukazatelů může analytik zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám společnosti přiměřená.“ Aktivita má dva typy ukazatelů, a to ukazatele rychlosti obrátu (ukazatele obrátky) a ukazatele doby obrátu. **Rychlost obrátu** vyjadřuje, kolikrát se daná položka aktiv přemění v tržby za sledované období, nejčastěji za jeden rok, hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší. **Doba obrátu**, jejíž hodnota je vyjádřena ve dnech a měla by být co nejmenší, představuje časový úsek, za který dojde k jedné obrátce, po tuto dobu je

položka vázaná v jedné dané podobě. Mezi nejpoužívanější ukazatele patří obrátka a doba obratu celkových aktiv, vzorce je možno aplikovat i pro zásoby, pohledávky či krátkodobé závazky.

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost se řadí k nejdůležitějším prvkům podnikatelské činnosti, cílem všech podniků je dosažení zisku. Jak uvádí Holečková (2008), je měřítkem schopnosti společnosti vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaných zdrojů. Výnosnost lze obecně definovat jako poměr zisku k vloženému kapitálu. „Ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti činnosti a výdělkové schopnosti podniku, intenzity využívání majetku podniku, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku“ (Grünwald a Holečková, 2007, str. 80).

V rámci rentability se rozlišují tyto ukazatele:

- rentabilita aktiv,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita dlouhodobých zdrojů,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů.

Hodnota těchto ukazatelů by se měla v čase zvyšovat. Je důležité mít na paměti, pro koho slouží a k jakému účelu budou použity, jelikož existují různé modifikace těchto ukazatelů, jsou rozlišovány podle toho, jaký typ zisku je pro výpočet využit. Nejčastěji se používá zisk před úroky a daněmi (EBIT) či zisk po zdanění (EAT), může se vyskytnout i zisk před zdaněním (EBT).

Rentabilita aktiv (Return on Assets – ROA) je pokládána za základní měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány (Dluhošová a kol. 2010). Pomocí tohoto ukazatele lze zjistit, zda podnik dokáže majetek efektivně využít. Vypočítá se následovně:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}, \quad (2.5)$$

kde ROA je rentabilita aktiv a EBIT je zisk před úroky a daněmi.

Existuje i jiná podoba vzorce, která zahrnuje čistý zisk zvýšený o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů, vypadá takto:

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1 - t)}{\text{aktiva}}, \quad (2.6)$$

kde EAT je čistý zisk a t je sazba daně z příjmů.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE) představuje výnosnost vlastních zdrojů i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň tohoto ukazatele je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Hodnota ROE by měla být dlouhodobě vyšší než hodnota ROA a bezrizikové výnosnosti. Vlastní kapitál je nejdražší a nejrizikovější, proto investoři požadují vyšší míru zhodnocení. Pokud je po delší dobu hodnota nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem (např. státních dluhopisů), společnost není schopna zhodnotit vložený kapitál. Na nárůst či pokles hodnoty působí různé faktory, například výše vytvořeného zisku, hodnota úrokové míry cizího kapitálu či podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Pro výpočet je využíván tento vzorec:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.7)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu a EAT čistý zisk.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed - ROCE) představuje efekt dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu společně s dlouhodobým cizím kapitálem. Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že je často využíván pro mezipodnikové srovnání. Výpočet se provádí následovně:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}, \quad (2.8)$$

kde ROCE představuje rentabilitu dlouhodobých zdrojů a EBIT zisk před úroky a zdaněním.

Rentabilita tržeb (Return on Sales – ROS) vyjadřuje množství zisku v korunách na 1 korunu tržeb. Tvoří jádro efektivnosti podniku, v případě vzniku problémů u tohoto ukazatele je pravděpodobné, že se problémy objeví i v dalších oblastech (Kislingerová a kol., 2010). Podle druhu použitého zisku rozlišujeme 2 varianty tohoto ukazatele, a to provozní a čistou rentabilitu tržeb. Pro výpočet provozní rentability je využit zisk před úroky a daněmi, tento ukazatel se nejčastěji používá pro mezipodnikové srovnání.

Vzorec vypadá takto:

$$\text{Provozní rentabilita tržeb} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \quad (2.9)$$

Čistá rentabilita, někdy také nazývaná zisková marže, pro výpočet používá zisk po zdanění a vypočítá se:

$$\text{Čistá rentabilita tržeb} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \quad (2.10)$$

Jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010) „jeho nízká úroveň dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu, vysoká úroveň ukazatele ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy.

Rentabilita nákladů (Return on Costs – ROC) představuje, kolik korun čistého zisku získá společnost vložením 1 koruny celkových nákladů. Čím vyšší je ROC, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady, a tím je vyšší zisk. Je vhodné sledovat rentabilitu dílčích nákladů, která může být využita pro mezipodnikové srovnání. Vzorec je následující:

$$\text{ROC} = \frac{\text{EAT}}{\text{celkové náklady}} \quad (2.11)$$

Ukazatele stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti sledují vztah mezi kapitálem vloženým vlastníky a cizími zdroji. Podnik by neměl financovat veškerá aktiva pouze z vlastních zdrojů nebo pouze z cizích zdrojů. Optimální míra zadlužení, tedy správná kombinace vlastního a cizího kapitálu, může společnost ovlivnit pozitivně, (Friedlob and Schleifer, 2003). Zároveň je důležitá obezřetnost, protože čím vyšší je dluh, tím vyšší vzniká riziko. Proto společnost stanovuje optimální kapitálovou strukturu, což je jedním z hlavních úkolů finančního řízení.

Mezi ukazatele stability, u kterých je požadován rostoucí trend, patří:

- podíl vlastního kapitálu na aktivech,
- stupeň krytí stálých aktiv.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech udává, do jaké míry je společnost schopná krýt majetek z vlastních zdrojů a jak je finančně samostatný, představuje dlouhodobou finanční stabilitu. Vypočítat lze pomocí tohoto vzorce:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.12)$$

Stupeň krytí stálých aktiv poměřuje dlouhodobý kapitál ke stálým aktivům. Vyjadřuje, do jaké míry je splněno pravidlo, že dlouhodobá aktiva jsou kryta dlouhodobými zdroji. Hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň hodnoty 100 % (Dluhošová a kol., 2010). Vzorec je následující:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.13)$$

K ukazatelům zadluženosti se řadí:

- finanční páka,
- ukazatel celkové zadluženosti, který lze rozdělit na ukazatele krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti;
- ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu,
- úrokové krytí,
- úrokové zatížení,
- úvěrová zadluženost,
- doba návratnosti úvěru.

Finanční páka neboli majetkový koeficient je ukazatel, který představuje, do jaké míry je majetek financován z vlastních zdrojů. Slouží také k hledání optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů, tedy optimální zadluženosti. Hodnota tohoto ukazatele by měla být stabilní. Majetkový koeficient se vypočítá pomocí vzorce 2.14 následovně:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.14)$$

Tento ukazatel je jedním z dílčích ukazatelů využitý pro rozklad ukazatele ROE, čím vyšší je jeho hodnota, tím větší efekt na změnu ROE má.

Ukazatel celkové zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika) měří podíl financování majetku z cizích zdrojů. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím se zvyšuje riziko věřitelů, ideálně by měla jeho hodnota v čase klesat. Vypočítat lze takto:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.15)$$

Tento ukazatel je ovlivněn strukturou cizích zdrojů, kterou je vhodné dále analyzovat dle úročeného a neúročeného kapitálu nebo dle doby splatnosti na krátkodobý a dlouhodobý

kapitál. Využívají se především analytické ukazatele dlouhodobá a krátkodobá zadluženost, u kterých je také požadován klesající trend. Dají se vypočítat pomocí těchto vzorců:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.16)$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.17)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu má podobnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti. I u tohoto ukazatele je požadován pokles. Jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010, str. 79) „akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %.“ Vzorec vypadá následovně:

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.18)$$

Úrokové krytí říká, kolikrát jsou úroky kryty ze zisku před zdaněním a úroky. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je na tom společnost po finanční stránce lépe, proto je požadován její růst v čase. Pokud je hodnota rovna 100 %, znamená to, že podnik si vydělá pouze na úroky a nevytvoří žádný zisk, a pokud je nižší než 100 %, pak si podnik nevydělá ani na úroky (Dluhošová a kol., 2010). Úrokové krytí lze vypočítat podle vzorce 2.19:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}} \quad (2.19)$$

Úrokové zatížení představuje převrácenou hodnotu ukazatele úrokového krytí. Vyjadřuje, jaká část zisku je odčerpána na zaplacení úroků. Je žádoucí, aby klesalo, jelikož čím nižší je úrokové zatížení, tím vyšší podíl cizích zdrojů si může společnost dovolit. Výpočet je následující:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} \quad (2.20)$$

Jestliže u společnosti představují hlavní část cizích zdrojů bankovní úvěry, pak je důležité sledovat ukazatel **úvěrové zadluženosti** a ukazatel **doby návratnosti úvěru**, který představuje počet let do splatnosti úvěru. Vzorce jsou tyto:

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{\text{EAT+odpisy}} \quad (2.22)$$

2.2.4 Pyramidové rozklady

Jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010, str. 92) „základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel.“ Ke klíčovým a nejčastěji rozkládaným ukazatelům patří ukazatele rentability, které jsou ovlivňovány likviditou, zadlužeností i aktivitou. Pro účely bakalářské práce budou detailněji rozloženy ukazatele rentability vlastního kapitálu, celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu.

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

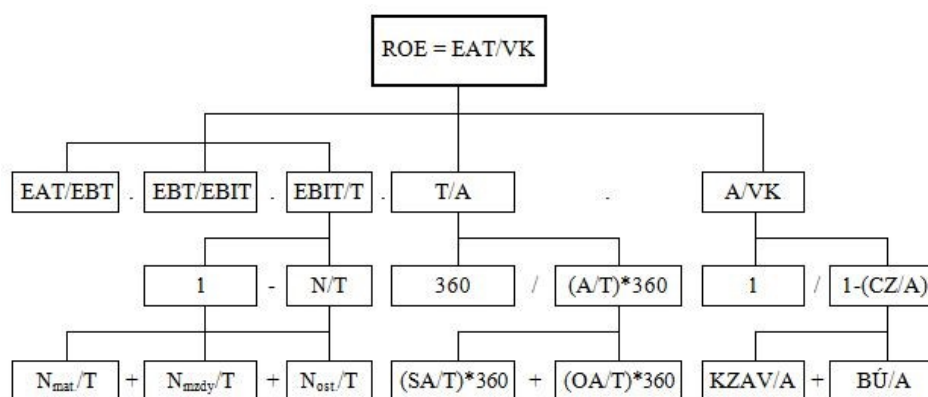
Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) patří k nejsledovanějším a nejdůležitějším ukazatelům poměrové analýzy a výkonnosti podniku. Pro rozložení lze použít tzv. Du Pontův rozklad. Rozklad vypadá takto:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.23)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu tržeb, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ finanční páku.

Daňová redukce představuje část zisku, kterou odčerpávají daně, zde konkrétně daň z příjmů právnických osob. Úroková redukce představuje část zisku, kterou odčerpají úroky, které se odvíjejí od míry zadlužení podniku. Dále na velikost rentability vlastního kapitálu působí provozní rentabilita tržeb, finanční páka, která představuje zadluženost podniku, a také obrat aktiv, který říká, jak efektivně společnost využívá svůj majetek. Na obrázku 2.2 lze vidět rozklad ukazatele ROE, který je detailněji proveden v příloze č. 7.

Obr. 2.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

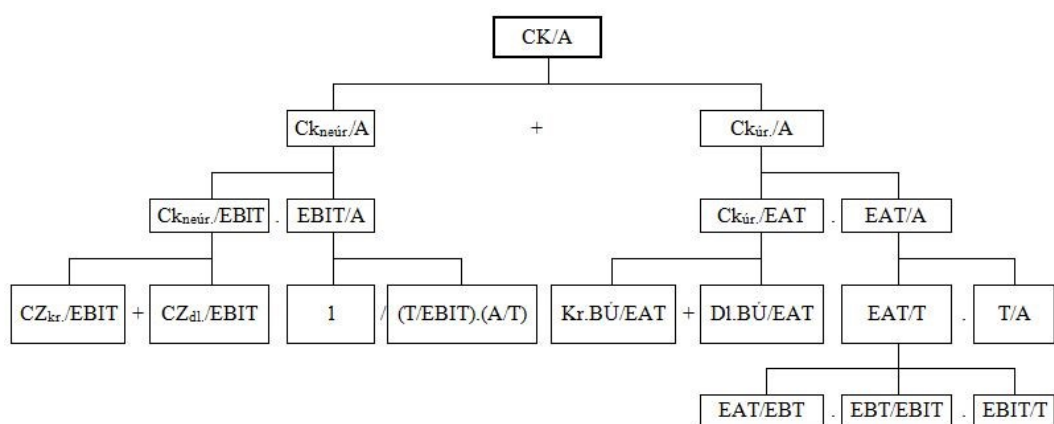


Zdroj: Dluhošová a kol. (2010)

Pyramidový rozklad celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti lze v první úrovni rozložit součet podílů úročených a neúročených cizích zdrojů k aktivům. Neúročená strana vzorce využívá zisk před úroky a daněmi a lze v druhé úrovni rozdělit na součin ukazatelů neúročený cizí zdroje/EBIT a ROA (EBIT/aktiva). Úročená strana vzorce využívá zisk po zdanění a lze v druhé úrovni rozdělit na součin ukazatelů úročený cizí zdroje/EAT a EAT/aktiva. Cizí zdroje úročené i neúročené lze v další úrovni rozčlenit na krátkodobé a dlouhodobé. Rozklad celkové zadluženosti je na obrázku 2.3, detailněji v příloze č. 8.

Obr. 2.3 Pyramidový rozklad celkové zadluženosti

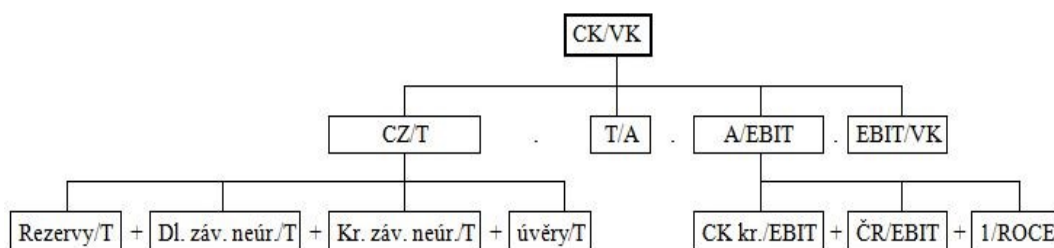


Zdroj: Vlastní zpracování

Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je v první úrovni rozložen na 4 ukazatele, a to cizí zdroje/tržby, obrat aktiv (tržby/aktiva), aktiva/EBIT (zisk před zdaněním a úroky) a EBIT/vlastní kapitál. Tyto ukazatele lze dále rozkládat, jak jde vidět na obrázku 2.4, detailnější rozklad je proveden v příloze č. 9.

Obr. 2.4 Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

2.2.5 Analýza odchylek

Dluhošová a kol. (2010, str. 33) uvádí, že „jedním z typických finančních analytických úkolů je zjišťovat a provádět rozbor odchylek syntetických ukazatelů a hledat a vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají.“ Pro vyřešení problému lze použít metodu pyramidového rozkladu, jehož podstatou je rozklad vrcholového ukazatele na dílčí, což umožňuje stanovit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli. Vliv vrcholového ukazatele lze vyjádřit jako součet vlivů vybraných dílčích ukazatelů takto:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.24)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Tyto vazby lze vyjádřit následujícími způsoby, nejčastěji aditivní vazbou nebo multiplikativní vazbou, sporadicky se může vyskytnout i exponenciální vazba.

Aditivní vazba

Pomocí aditivní vazby je vrcholový ukazatel rozkládán na dílčí ukazatele, které jsou spojeny součtem nebo rozdílem. Vzorec je následující:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.25)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, respektive $a_{i,1}$, je hodnota ukazatele i pro výchozí rok (index 0) a následný rok (index 1).

Multiplikativní vazba

Podle toho, jak je multiplikativní vazba řešena, se rozlišují tyto metody:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda,
- integrální metoda.

Všechny tyto metody mají své výhody i nevýhody, proto je nutné důkladně vybrat vhodnou metodu. Pro analýzu odchylek byla vybrána integrální metoda, která bude popsána detailněji.

U **metody postupných změn** je výhodou jednoduchost výpočtu a rozklad bez zbytku. Za nevýhodu lze považovat to, že velikost vlivů je závislá na pořadí ukazatelů výpočtu, při změně jejich pořadí by mohly být vypočteny jiné výsledky.

Metoda rozkladu se zbytkem je podobná metodě postupných změn. Její výhodou je, že nezáleží na pořadí ukazatelů a rozklad je jednoznačný. Nevýhodou je existence zbytkové složky, kterou nelze přesně interpretovat, proto je vhodné tuto metodou použít pouze při výskytu malého zbytku.

U **logaritmické metody** spočívá výhoda v tom, že je reflektována změna všech ukazatelů zároveň, nevznikají problémy s pořadím nebo vznikem zbytků (Zmeškal, Dluhošová a Tichý, 2013). Problémem je to, že vypočtené indexy logaritmů musí být kladné, pokud jsou nulové či záporné, musí být nejprve užita jiná metoda.

Funkcionální metoda pracuje s diskrétními výnosy a má shodné výhody jako logaritmická metoda. U této metody je odstraněn problém záporných indexů. Nevýhoda této metody nastupuje v okamžiku, kdy pracujeme s velkým množstvím ukazatelů, jelikož výpočet bude náročnější a pracnější.

Jak uvádí Zmeškal, Dluhošová a Tichý (2013), u **integrální metody** se postupuje obdobně jako u funkcionální metody s tím rozdílem, že zde je aplikována pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně. Díky této metodě lze zkoumat i některé komplikovanější nelineární vazby. Za výhodu může být považována jednoduchá interpretace. Vlivy dílčích ukazatelů lze vyjádřit jako:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{R_{a_i}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \quad (2.26)$$

přičemž platí $R_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{a_{i,0}}$, kde R_{a_i} je diskrétní změna ukazatelů v čase, a $R_{x'} = \sum_{j=1}^N R_{a_i}$, kde $R_{x'}$ je suma všech diskrétních změn.

3 Představení společnosti

V této kapitole bude představena vybraná společnost, její historie, současnost i její vize do budoucna. Pro přiblížení majetkové a finanční situace bude následně provedena horizontálně-vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 2013-2017. Pro účely bakalářské práce bude pro společnost použit název Alfa, s.r.o., zdroje pro tuto kapitolu budou čerpány z webových stránek podniku, jejich tištěného prospektu o společnosti a výročních zpráv.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost Alfa, s.r.o. je česká společnost založená v roce 2006. Zabývá se produkcí potravinářských výrobků se zaměřením na zdravou výživu, v rámci celé České a Slovenské republiky provozují širokou síť Freshbarů a Salaterií. Velkou inspirací pro vznik společnosti získali zakladatelé na cestách v zahraničí v letech 2000-2005.

První pobočka byla otevřena v Ostravě v roce 2006, poté následovala expanze do Čech – do Mladé Boleslavi a Plzně. V roce 2010 došlo k otevření první pobočky na Slovensku. O 2 roky později koupila celou síť provozoven společnost Beta, a.s. (název použit pro účely bakalářské práce), která se stala většinovým vlastníkem. K velké proměně značky došlo v roce 2013, kdy byl zohledněn nástup eko a bio trendu, což doprovázelo i změnu stylu provozoven. V roce 2014 došlo fúzí ke spojení s jinou společností podnikající ve stejném odvětví. V současnosti společnost provozuje více než 80 poboček Freshbarů a Salaterií, vlastní pouze menšinu svých provozoven a dynamicky se rozvíjí díky udílení franšízových licencí pro oba koncepty.

Do sortimentu společnosti jsou zahrnuty ovocné či zeleninové šťávy a smoothie, zmrzliny a pudinky, saláty, polévky, wrapy. Jejich nabídka je také přizpůsobována aktuální sezóně, aby byly pro tělo dostupné živiny, které jsou v tomto období potřeba. Zároveň je 2x ročně společností pořádána akce s názvem Očista, která probíhá v několika termínech. Tento devítidenní program slouží k nalezení rovnováhy těla, mysli a duše a skládá se celkem z 6 čistých dní – 3 dny před začátkem a 3 dny po ukončení, kdy by měl účastník dodržet lehký jídelníček, a ze 3 dní, kdy se pijí pouze čerstvé šťávy.

Mezi další služby, které společnost Alfa nabízí, patří například možnost obdarovat své blízké nabitou dárkovou kartičkou, či se stát členem věrnostního klubu, kde je možnost získat slevu na produkty či získat narozeninový nápoj zdarma. Dále jsou podnikem nabízeny

cateringové služby na různé akce formou foodtrucků, mobilního stánku či dovezení občerstvení přímo až na místo akce.

Společnost Alfa je společnost s ručením omezeným s hlavním sídlem v Krnově a kanceláři v Ostravě a Praze. V současnosti je podnik ve vlastnictví společnosti Beta a.s., která je většinovým vlastníkem, a společnosti Gama s.r.o. (název použit pro účely bakalářské práce). V čele subjektu stojí 3 jednatelé. Hlavním předmětem podnikání je hostinská činnost, mlékárenství a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1-3 živnostenského zákona. Základní kapitál podniku činí 200 000,- Kč a je zde zaměstnáno více než 700 lidí, především na jednotlivých provozovnách, a podporuje je více než 40 zaměstnanců z centrály.

K zásadám společnosti se řadí:

1. lehčí život, protože lehké jídlo přináší lehčí mysl;
2. radost z jídla bez výčitek, protože poctivé a lehké jídlo v rozumném množství není důvodem k výčtkám;
3. opravdové jídlo bez kompromisů, protože kvalitní čerstvé potraviny nepotřebují náhražky a umělá dochucovadla;
4. inspirace z přírody, protože z ní je možnost čerpat nápady pro originální receptury, díky kterým zdravé a vyvážené jídlo zároveň báječně chutná;
5. otevřenost, pestrost a barevnost;
6. dostupnost,
7. vyváženost.

Hlavní misí společnosti Alfa s.r.o. je usilování o zvýšení dostupnosti čerstvého jídla a šťáv z kvalitních surovin s jasným původem. Vize společnosti spočívá v získání vedoucí pozice a pozice tvůrce kategorie čerstvých šťáv a zdravého jídla. Podnik mimo jiné usiluje o dosažení kladného výsledku hospodaření prostřednictvím růstu tržeb a především prostřednictvím snížení provozních nákladů, projevuje se snaha snížit hlavně mzdové náklady. Také se zaměřuje na zlepšení postavení na trhu a upevnění tržního podílu, otevírání nových provozoven, rozšíření stálého i sezonního sortimentu a lepšího využití marketingu a propagace.

3.2 Horizontálně-vertikální analýza

V následující části kapitoly bude provedena horizontálně-vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku Alfa s.r.o. v letech 2013-2017, pro zjištění struktury a vývoje jejich hlavních částí. Vzorce použity k výpočtu jsou popsány v podkapitole metody finanční analýzy, byly použity vzorce pro absolutní změnu (2.2), relativní změnu (2.3) a podíl na celku (2.4).

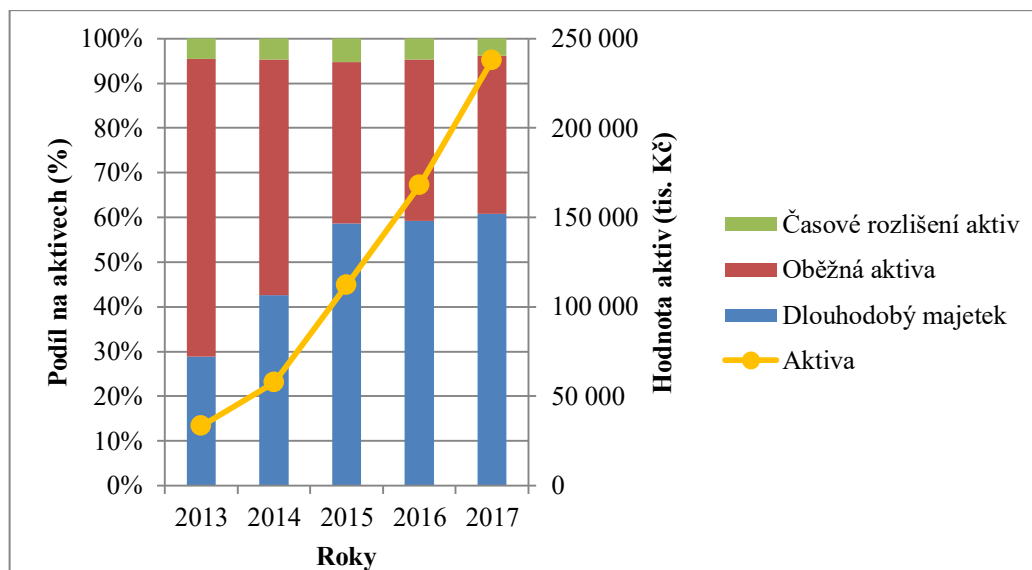
3.2.1 Horizontálně-vertikální analýza rozvahy

V rámci horizontálně-vertikální analýzy rozvahy budou prezentovány nejvýznamnější meziroční změny a celková struktura strany aktivní i strany pasivní. Celá horizontální i vertikální analýza je obsahem příloh č. 3 a 4. Komentovány budou především ty položky, které podstatně ovlivnily vývoj či strukturu položek aktiv či pasiv.

Horizontálně-vertikální analýza aktiv

Následující část horizontálně-vertikální analýzy je věnována rozboru majetkové struktury a jejího vývoje, jak je zobrazeno v grafu 3.1, za období let 2013-2017.

Graf 3.1: Horizontálně-vertikální analýza aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.1 je patrné, že aktiva ve všech letech prudce rostla, nejvyšší hodnoty 237 754 tis. Kč dosáhla v roce 2017. Nejmenší podíl na majetku za celé sledované období představovalo časové rozlišení aktiv, pohyboval se v rozmezí 4-5 %. Obežná aktiva zaujímala největší část aktiv v letech 2013 (66,5 %) a 2014 (52,63 %), v následujících třech letech

sledovaného období se jejich podíl pohyboval okolo 36 %. Nejmenší část na oběžném majetku měly každoročně zásoby, podíl pohledávek a peněžních prostředků byl v letech 2014 a 2016 srovnatelný, v roce 2013 a 2015 převládaly peněžní prostředky, v roce 2017 byly nahrazeny pohledávkami. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech představoval většinu až od roku 2015, pohyboval se okolo 60 %. Jeho největší část tvořil každoročně dlouhodobý hmotný majetek. Oproti tomu dlouhodobý nehmotný majetek představoval během celého sledovaného období menšinovou část dlouhodobých aktiv, jejich podíl vzrostl až v roce 2017 na 14 %.

Z grafu vyplývá, že hodnota aktiv se z roku 2013 na rok 2014 zvýšila pomaleji, než v následujících letech. V roce 2015 vzrostla o 93,97 %, k nejvyššímu zvýšení došlo v roce 2017, a to o 69 940 tis. Kč. Časové rozlišení aktiv mělo na zvýšení hodnoty majetku pouze malý vliv. Na růst aktiv měl největší vliv dlouhodobý majetek společně s oběžnými aktivy.

Hodnota dlouhodobého majetku se v roce 2014 zvýšila díky růstu dlouhodobého hmotného majetku. Toto navýšení bylo způsobeno nákupem nových osobních automobilů a získáním nového majetku prostřednictvím fúze. Tento majetek mohl představovat vybrané stroje a zařízení, jako například mixéry, vitríny a další potřeby k provozování činnosti, nebo také užívací právo k obchodním jednotkám (provozovnám), patřící do ostatního dlouhodobého hmotného majetku, který byl navýšen o 10 487 tis. Kč. V následujícím roce dlouhodobý majetek vzrostl o 167 %, protože bylo do aktiv přidáno užívací právo na nové provozovny a bylo pro ně i stávající provozovny nakoupeno nové vybavení. Díky němu vzrostla hodnota hmotných movitých věcí o 26 509 tis. Kč, což bylo nejvíce za celé sledované období. V roce 2016 se růst hodnoty stálých aktiv zpomalil z toho důvodu, že společnost nezískala nový majetek, například vybavení na provozovny, v takové hodnotě jako předcházející rok. V posledním roce sledovaného období hodnota dlouhodobého majetku narostla nejvíce, a to o 44 928 tis. Kč, tento růst byl způsoben především velkým navýšením dlouhodobého nehmotného majetku. V tomto roce Alfa, s.r.o. získala od jiné společnosti nová ocenitelná práva v podobě výrobních technologií a know-how za účelem výroby a prodeje balených salátů.

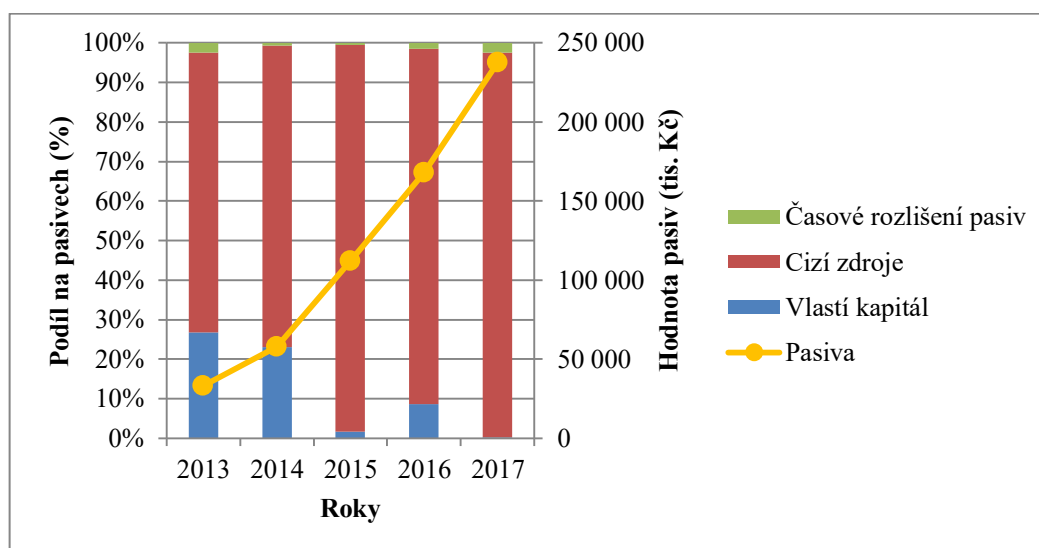
Růst hodnoty oběžných aktiv byl v roce 2014 způsoben zvýšením pohledávek o 60,6 %. Toto zvýšení bylo zapříčiněno převážně růstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. To znamená, že zákazníci nebyli schopni společnosti zaplatit vystavené faktury za dodané šňávy. V následujícím roce oběžný majetek nejvíce ovlivnilo navýšení

hodnoty peněžních prostředků o 6 992 tis. Kč, důvodem bylo získání peněz ze zaplacených odběratelských faktur. V roce 2016 i v roce 2017, kdy hodnota oběžných aktiv narostla nejvíce, a to o 23 554 tis. Kč, výrazně vzrostla hodnota pohledávek, v posledním roce až o 99,25 %, z nichž je 14 439 tis. Kč po splatnosti. Růst způsobily především krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, což znamená, že stále více zákazníků nezaplatilo faktury za dodané šťávy či saláty. V posledním roce sledovaného období došlo také k výraznému poklesu hodnoty peněžních prostředků, a to o 7 130 tis. Kč. Mohlo to být způsobeno výdaji na nákup dlouhodobého majetku a zásob, nebo na zaplacení úvěrových splátek, úroků a závazků.

Horizontálně-vertikální analýza pasiv

V této části bude popsána horizontálně-vertikální analýza kapitálové struktury společnosti za období 2013-2017, která je zobrazena v grafu 3.2.

Graf 3.2: Horizontálně-vertikální analýza pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.2 lze vidět, že hodnota pasiv za celé sledované období velmi rychle rostla, vyvíjí se stejně jako aktiva díky zlatému bilančnímu pravidlu. Časové rozlišení pasiv představovalo během celého sledovaného období, kromě roku 2017, nejmenší podíl z celkové hodnoty pasiv. Vlastní kapitál tvořil v letech 2013 a 2014 podstatnou část z pasiv, zaujímal okolo 25 %, v následujících letech představoval jen menší podíl a vyvíjel se proměnlivě. Největší část pasiv tvořily za celé sledované období cizí zdroje, jejich podíl představoval v roce 2017 až 97,28 %, z toho vyplývá, že společnost tento zdroj financování využívá mnohem více, než zdroje vlastní. Cizí kapitál je tvořen rezervami, které neměly za sledované

období významný podíl na struktuře pasiv, a závazky, které představují největší část kapitálové struktury.

V rámci vývoje celkové hodnoty pasiv mělo časové rozlišení pasiv pouze nepatrný vliv. Vlastní kapitál se během sledovaného období vyvíjel kolísavě. Největší vliv na růst hodnoty pasiv měly cizí zdroje, především závazky. Rezervy ovlivnily cizí kapitál během sledovaného období minimálně.

Na zvýšení hodnoty vlastního kapitálu měl v roce 2014 největší vliv výsledek hospodaření běžného účetního období, který vzrostl o 1 146,91 %. Důvodem bylo, že společnost vygenerovala vyšší zisk. V následujícím roce vlastní kapitál naopak výrazně poklesl, což bylo způsobeno první vzniklou ztrátou za sledované období. Příčinou ztráty je větší nárůst provozních nákladů z důvodu otevírání nových provozoven. V roce 2016 hodnota vlastních zdrojů opět vzrostla, důvodem byl příplatek mimo základní kapitál od společníka v hodnotě 37 525 tis. Kč, proti němu byly započteny pohledávky společníka za podnikem. V posledním roce sledovaného období vlastní zdroje klesly o 14 050 tis. Kč, dosahovaly velmi nízké hodnoty. Důvodem poklesu byly vzniklé ztráty z minulých let a současně vygenerovaná ztráta daného roku, jelikož provozní náklady převýšily tržby z důvodu další expanze společnosti. Opětovný příplatek mimo základní kapitál v tomto případě nebyl dostačující.

Růst hodnoty cizích zdrojů v prvním roce sledovaného období nejvíce ovlivnily krátkodobé závazky, především ty z obchodních vztahů. Jejich navýšení bylo způsobeno nezaplacením přijatých faktur například za dodaný materiál, energie, nebo služby. V roce 2015 způsobily zvýšení hodnoty cizího kapitálu především dlouhodobé závazky, jejich hodnota vzrostla o 228,84 %. Důvodem bylo přijetí úvěru od společníků a také přijetí úvěru na nákup nových provozoven a vybavení na nové i stávající provozovny od specializované instituce. U krátkodobých závazků došlo k nejvyššímu navýšení u závazků ke společníkům a k úvěrovým institucím z titulu přijetí úvěru a u závazků z obchodních vztahů z důvodu nezaplacení přijatých faktur od dodavatelů. V následujícím roce hodnota cizích zdrojů rostla pomaleji, zpomalení bylo způsobeno splacením dlouhodobého a větší části krátkodobého úvěru od společníků. Společnost si však zvýšila závazek, především dlouhodobý, vůči úvěrovým institucím z titulu nákupu nových provozoven a nákupu vybavení na nové a stávající provozovny. Zároveň došlo k velkému navýšení hodnoty závazků z obchodních vztahů o 60 905 tis. Kč, z důvodu nesplacení dluhu, například za dodané služby, vůči

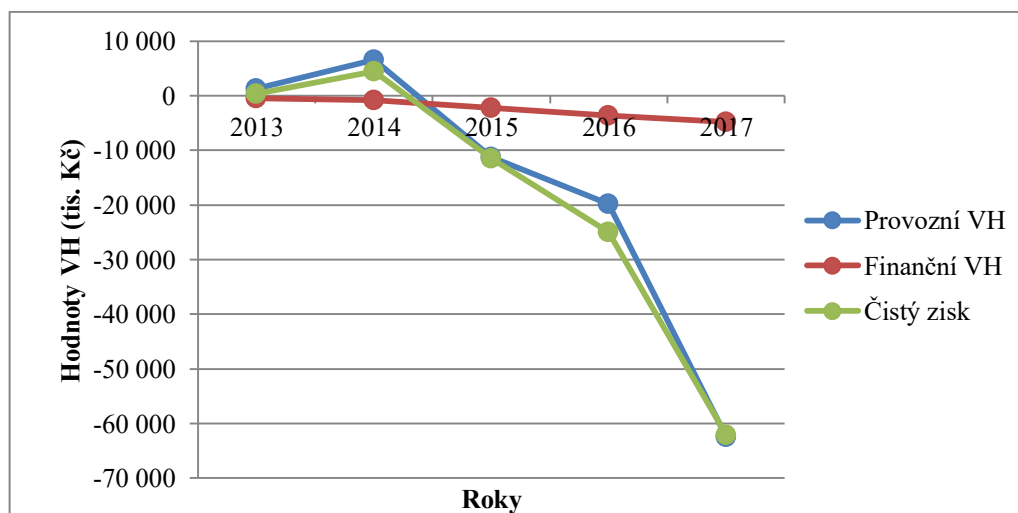
dodavatelům. V roce 2017 se hodnota cizích zdrojů navýšila nejvíce za celé sledované období, a to o 81 397 tis. Kč. I přes splacení velké části dlouhodobého i krátkodobého úvěru za nákup provozoven a nového vybavení došlo k opětovnému navýšení hodnoty závazků z obchodních vztahů, z nichž velkou část tvořily závazky ke spřízněným stranám. Důvodem bylo nezaplacení dodavatelských faktur například za poskytnuté služby či dodání materiálu. Na zvýšení mělo vliv i přijetí dlouhodobého úvěru od společníků v hodnotě 49 961 tis. Kč.

3.2.2 Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V následující kapitole bude jako první představen vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření včetně čistého zisku, poté bude provedena horizontálně-vertikální analýza tržeb a nákladů, kde budou okomentovány jejich nejdůležitější meziroční změny společně s jejich strukturou. V přílohách č. 5 a 6 je zpracována celá horizontální i vertikální analýza výkazu zisku a ztráty. Hodnoty pro tvorbu grafů vycházejí z celkových výnosů a celkových nákladů.

Z grafu 3.3 lze vyčíst, že finanční výsledek hospodaření během celého sledovaného období klesal a pohybuje se v záporných hodnotách. Tento pokles byl způsoben zvyšující se hodnotou finančních nákladů, společnost platila úroky z úvěrů, jejichž hodnota se během období zvýšila. Mohly zde být zahrnuty i pokuty a penále za nezaplacené faktury do doby splatnosti. Společnost vykazovala pouze malou hodnotu finančních výnosů.

Graf 3.3 Vývoj provozního VH, finančního VH a čistého zisku

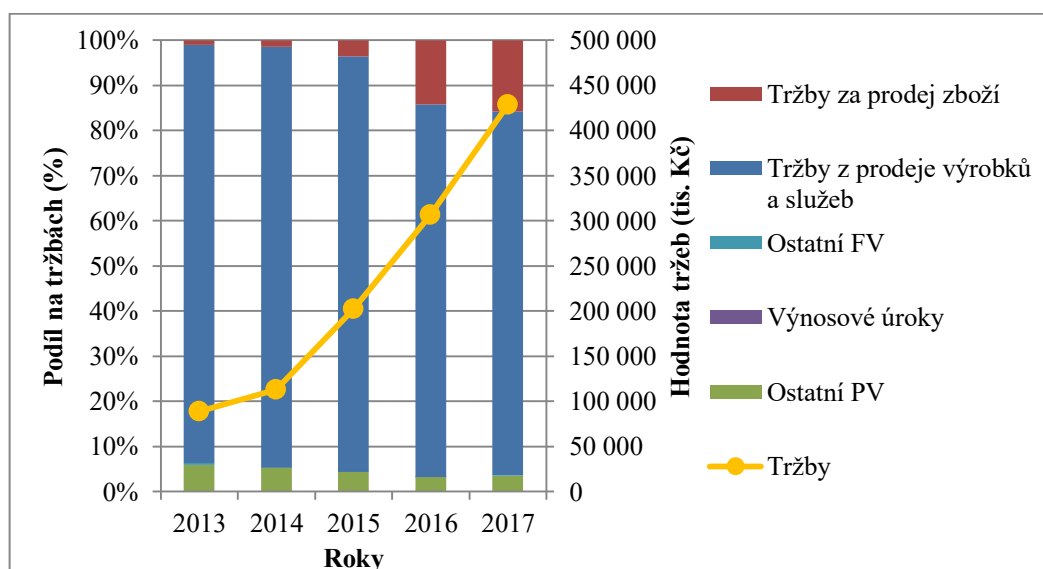


Zdroj: Vlastní zpracování

Provozní výsledek hospodaření byl v prvních dvou letech kladný, čili společnosti se podařilo vygenerovat zisk. Důvodem byla vyšší hodnota tržeb z prodeje výrobků a služeb než hodnota provozních nákladů. Od roku 2015 se však situace změnila a společnost začala generovat ztrátu. Tato změna byla způsobena velkým nárůstem nákladů díky neustálé expanzi společnosti, zvýšily se především mzdové náklady z důvodu přijetí nových zaměstnanců na nově otevřené provozovny, a výkonová spotřeba díky zvýšené spotřebě energie, potřeby většího množství materiálu nebo navýšením marketingových nákladů. Z grafu 3.3 je patrné, že čistý zisk se vyvíjel stejným způsobem jako provozní výsledek hospodaření, a to protože tvořil jeho největší část. Nejlepšího výsledku společnost dosáhla v roce 2014, kdy její čistý zisk činil 4 439 tis. Kč, nejhorší výsledek vygenerovala v roce 2017, ztráta činila 62 050 tis. Kč.

Vývoj a složení celkových tržeb je zobrazeno na grafu 3.4. Za celé sledované období tvořily největší část celkových výnosů tržby za prodej výrobků a služeb. V prvních třech letech sledovaného období se jejich podíl pohyboval okolo 93 %, v následujících dvou letech klesl pod 85 %, z důvodu zvýšení podílu tržeb za prodej zboží, jejichž podíl vzrostl až na 15 %. Ostatní provozní výnosy a finanční výnosy tvořily pouze malou část celkových tržeb.

Graf 3.4: Horizontálně-vertikální analýza tržeb



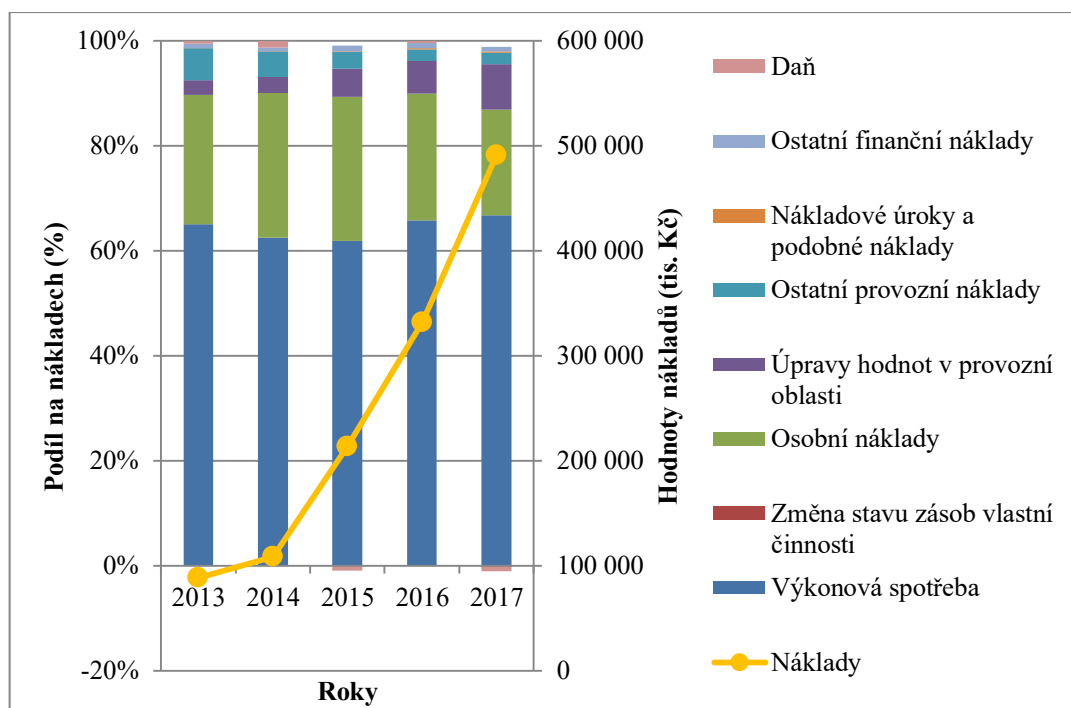
Zdroj: Vlastní zpracování

Růst hodnoty tržeb byl z roku 2013 na rok 2014 pomalejší, než v dalších letech sledovaného období. Nejvíce se hodnota výnosů zvýšila v roce 2017, a to o 122 106 tis. Kč. Největší vliv na nárůst jejich hodnoty měl za celé sledované období růst tržeb z prodeje

výrobků a služeb. Ten byl způsoben otevíráním nových provozoven, což znamená, že bylo prodáno více čerstvých šťáv, salátů nebo wrapů. V roce 2017 se tyto tržby zvýšily nejvíce, protože kromě prodeje výrobků na provozovnách a prodeje šťáv do obchodních řetězců společnost začala vyrábět a prodávat balené saláty. V posledních dvou letech sledovaného období ovlivňovaly růst celkových výnosů i tržby za prodej zboží, ty se v roce 2016 zvýšily o 512,96 %. Ostatní provozní výnosy a finanční výnosy neměly na zvýšení hodnoty celkových tržeb velký vliv.

V grafu 3.5 lze vidět strukturu a vývoj celkových nákladů. Jejich největší podíl každoročně představovala výkonová spotřeba, pohyboval se okolo 65 %. Největší část této spotřeby tvořila v letech 2013-2016 spotřeba materiálu a energií, v roce 2017 byla nahrazena náklady na služby. Podstatný podíl, každoročně okolo 25 %, tvořily i osobní náklady, především mzdové náklady. Ostatní složky nákladů představovaly pouze malou část z celkových nákladů.

Graf 3.5: Horizontálně-vertikální analýza nákladů



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.5 je patrné, že náklady se vyvíjely v prvních dvou letech podobně jako tržby, od roku 2015 jejich hodnota rostla daleko rychleji, v roce 2017 se zvýšila nejvíce, a to o 159 246 tis. Kč. Největší vliv na růst hodnoty celkových nákladů měla za celé sledované

období výkonová spotřeba. Důvodem bylo zvýšení hodnoty spotřeby materiálu a energií, to je spojeno s otevíráním nových provozoven, jelikož čím větší je jejich počet, tím více elektrické energie i materiálu ve formě ovoce či kelímků je spotřebováno. Růst ovlivnilo i zvýšení nákladů vynaložených na služby, to bylo způsobeno zvýšením marketingových nákladů na propagaci společnosti a jejich výrobků. Na nárůst hodnoty celkových nákladů měly vliv i osobní náklady, jejichž hodnota nejvíce vzrostla v roce 2015 o 29 773 tis. Kč. Největší část tvoří mzdové náklady, jejich zvyšování souvisí také s otevíráním nových provozoven, protože čím více jich je otevřeno, tím více zaměstnanců společnost potřebuje. Ostatní složky nákladů ovlivnily hodnotu celkových nákladů jen minimálně.

4 Zhodnocení vývoje ukazatelů rentability a zadluženosti

Následující kapitola je věnována zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti vybrané společnosti za sledované období let 2013-2017. Nejprve bude pomocí poměrových ukazatelů zjištěno, jestli byl vložený kapitál společnosti dostatečně výnosný a jaké měla složení kapitálové struktury. Dále budou provedeny pyramidové rozklady a analýza odchylek ukazatelů rentability vlastního kapitálu, celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu. Jelikož se společnost v rámci odvětví věnuje pouze specifické činnosti, nemá přímou konkurenci a v rámci širší konkurence nejsou veřejně dostupná data ke srovnání, bude provedeno pouze doporučení pro zlepšení činnosti. V závěru této kapitoly budou také shrnuty celkové výsledky zjištěné z finanční analýzy.

Informace potřebné pro zpracování této kapitoly jsou dostupné z výročních zpráv, především z rozvahy a výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti za roky 2013-2017, které jsou součástí příloh č. 1 a 2.

4.1 Zhodnocení ukazatelů rentability

Ukazatele rentability jsou používány pro komplexní hodnocení celkové efektivnosti podniku. Rentabilitu lze definovat jako poměr zisku k vloženému kapitálu. Existují různé modifikace ukazatelů podle použité kategorie zisku, které byly popsány výše v kapitole 2.1.1 u části věnované výkazu zisku a ztráty. Ve vzorcích se vyskytují růstné kategorie zisku, nejčastěji to bývá zisk před úroky a daněmi (EBIT) či zisk po zdanění (EAT), může se vyskytnout i zisk před zdaněním (EBT). Hodnoty kategorií zisku jsou zachyceny v tabulce 4.1.

Tab. 4.1 Vývoj zisku vybrané společnosti během let 2013-2017

Kategorie zisku	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	823	5 762	-13 354	-22 968	-66 500
EBT	749	5 721	-13 455	-23 489	-67 262
EAT	356	4 439	-11 461	-24 910	-62 050

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 4.1 je patrné, že podnik dosahoval zisku pouze v prvních dvou letech sledovaného období. V roce 2013 měl nízkou hodnotu, protože tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb i provozní náklady byly v tomto roce na srovnatelné úrovni. Nejlépe si společnost vedla v roce 2014, kdy je její zisk nejvyšší. Narostly hlavně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, především z prodeje čerstvých ovocných a zeleninových šťáv.

Došlo i k růstu nákladů, především mzdových nákladů díky zvýšení počtu zaměstnanců. Vzrostla i hodnota nákladů na spotřebu materiálu, kde jsou zahrnuty náklady na nejrozličnější druhy ovoce a zeleniny, ochranné pomůcky pro manipulaci se surovinami, kelímky, víčka, brčka či lahve na hotové šťávy nebo čisticí prostředky, a spotřebu energií, především elektrické, která je klíčová při vytváření vlastních výrobků. Zvýšily se i náklady vynaložené na služby, které jsou především spojeny s marketingovými náklady. Bylo to způsobeno především rozšířením počtu provozoven a získáním nového konceptu Salaterie prostřednictvím fúze.

I přes neustálé zvyšování tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb i tržeb z prodeje zboží je společnost díky vyššímu nárůstu provozních nákladů, především mzdových nákladů a výkonové spotřeby, od roku 2015 ve ztrátě, která se každý rok prohlubuje. Největší ztráty dosahuje v posledním roce sledovaného období. Důvodem byla obrovská expanze, bylo otevřeno velké množství nových provozoven. Ta si kromě obrovského zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb i zvýšení tržeb z prodeje zboží vyžádala velký nárůst provozních nákladů. Týkalo se to zejména mzdových nákladů, z důvodu přijetí nových zaměstnanců na nově otevřené provozovny, nákladů na spotřebu materiálu, kam se řadí suroviny nutné k výrobě vlastních výrobků nebo obalový materiál, a energií nutných k výrobě a každodennímu provozu. Vzrostly také náklady vynaložené na služby, které jsou spojeny s velkým nárůstem marketingových nákladů využitých například k propagaci společnosti a jejich výrobků v médiích. Finanční výnosy a náklady měly na zisk pouze malý vliv.

V následující části kapitoly bude postupně popsán vývoj jednotlivých ukazatelů rentability okomentovaných v kapitole 2.2.3. Jejich výsledné hodnoty za sledované období jsou zaznamenány v tabulce 4.2.

Tab. 4.2 Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatel	Vzorec	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	2.5	2,47 %	9,97 %	-11,91 %	-13,69 %	-27,97 %
ROE	2.7	4,00 %	33,23 %	-604,48 %	-171,66 %	-13 459,87 %
ROCE	2.8	4,16 %	20,18 %	-27,89 %	-49,16 %	-126,52 %
ROS - báze EBIT	2.9	0,92 %	5,09 %	-6,60 %	-7,49 %	-15,50 %
ROS - báze EAT	2.10	0,40 %	3,92 %	-5,67 %	-8,12 %	-14,47 %
ROC	2.11	0,40 %	4,08 %	-5,36 %	-7,51 %	-12,64 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 4.2 lze vyčíst, že v prvních dvou letech sledovaného období vyšly všechny ukazatele kladně, to znamená, že vložený kapitál byl zhodnocen a společnost byla rentabilní. Od roku 2015 však vyšly všechny ukazatele v záporných číslech z důvodu vzniku ztráty, tudíž vložený kapitál nebyl požadovaně zhodnocen.

4.1.1 Vývoj ukazatelů rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu

Rentabilitu aktiv lze vyjádřit jako poměr zisku před úroky a zdaněním k celkovým aktivům bez ohledu na zdroj jejich financování. Pomocí tohoto ukazatele lze zjistit, jestli je majetek společnosti dostatečně výnosný.

V roce 2013 měl ukazatel ROA nízkou hodnotu, jen 2,47 %, protože zisk před úroky a zdaněním, jehož hodnota dosahovala jen 823 tis. Kč, byl v porovnání s aktivy, jejichž hodnota dosahovala 33 304 tis. Kč, velmi nízký. V roce 2014 vyšel ukazatel nejlépe, a to 9,97 %, ke zlepšení oproti minulému roku došlo kvůli zvýšení zisku i zvýšení hodnoty aktiv. Největší vliv na zvýšení aktiv měl v rámci dlouhodobého majetku ostatní dlouhodobý hmotný majetek, protože se díky fúze zvýšil počet nových pronajatých jednotek k provozování podnikání. U oběžných aktiv měla největší vliv položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které představují nezaplacené odběratelské faktury za dodávky nápojů do obchodních řetězců nebo surovin pro franšízy.

Od roku 2015 vycházely výsledky ROA záporně z důvodu vzniklé ztráty, hodnota aktiv se však nadále zvyšovala, i v následujícím roce byla situace podobná kvůli prohloubení ztráty a dalšímu zvýšení v aktivech. Ukazatel vykazoval nejhorší výsledek v roce 2017, kdy vyšel -27,97 %. Jak bylo již zmíněno výše, bylo to způsobeno velkou expanzí, která způsobila nárůst nákladů. Hodnota aktiv vzrostla převážně díky získání nových ocenitelných práv na výrobní technologie a know-how pro výrobu a distribuci balených salátů, které společnost získala převzetím od jiné společnosti. Růst ovlivnilo i rozšíření počtu provozoven, velké zvýšení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které představují faktury zákazníků za dodání balených salátů či nápojů, z nichž je téměř polovina po splatnosti, a zvýšení hodnoty krátkodobých záloh představující kauce na nájem prostor a záloh na služby v obchodních centrech.

Rentabilita vlastního kapitálu představuje jeden z nejvýznamnějších ukazatelů důležitý pro rozhodování nejen pro investory, ale i pro vlastníky, protože představuje výnosnost vlastního kapitálu. Vypočítá se jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu.

V prvních dvou letech měl ukazatel ROE obdobný vývoj jako ukazatel ROA, v roce 2013 vyšel v menší hodnotě díky nízkému čistému zisku. Hodnota vlastního kapitálu byla nejvíce ovlivněna ostatními kapitálovými fondy, které měly i v následujících dvou letech stejnou hodnotu 7 965 tis. Kč. V roce 2014 jeho hodnota vzrostla ze 4 % na 33,23 %, z důvodu nárůstu hodnoty zisku kvůli většímu zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb než výkonové spotřeby a mzdových nákladů. K růstu hodnoty vlastního kapitálu došlo kvůli již zmíněnému růstu zisku. V roce 2015 dosahuje ukazatel nejhorší hodnoty za sledované období, a to -604,48 %. Bylo to způsobeno vznikem ztráty ve výši 11 461 tis. Kč, která snížila i hodnotu vlastního kapitálu z 13 357 tis. Kč na 1 896 tis. Kč.

V roce 2016 hodnota ROE vzrostla na -171,66 %. I přes dále se prohlubující ztrátu došlo ke zvýšení hodnoty vlastního kapitálu na 14 511 tis. Kč, důvodem byl příplatek mimo základní kapitál od společníků, tím byla zvýšena hodnota ostatních kapitálových fondů na 45 490 tis. Kč. V roce 2017 hodnota ukazatele klesla až na -13 459,87 %. Společnost i nadále generovala ztrátu, která byla prohloubena na 62 050 tis. Kč z důvodu expanze. Tou byl způsoben velký nárůst nákladů na mzdy, materiál a energie či služby důležité k provozování činnosti. V tomto roce poklesla výrazně i hodnota vlastního kapitálu. I přes opětovný příplatek od společníků do ostatních kapitálových fondů ve výši 48 000 tis. Kč poklesl vlastní kapitál z 14 511 tis. Kč na 461 tis. Kč kvůli vygenerované ztrátě.

Ukazatele ROE i ROA mohou být dále srovnávány mezi sebou, a také s bezrizikovou výnosností desetiletých státních dluhopisů (Rf), jejíž hodnoty jsou obsaženy v následující tabulce 4.3.

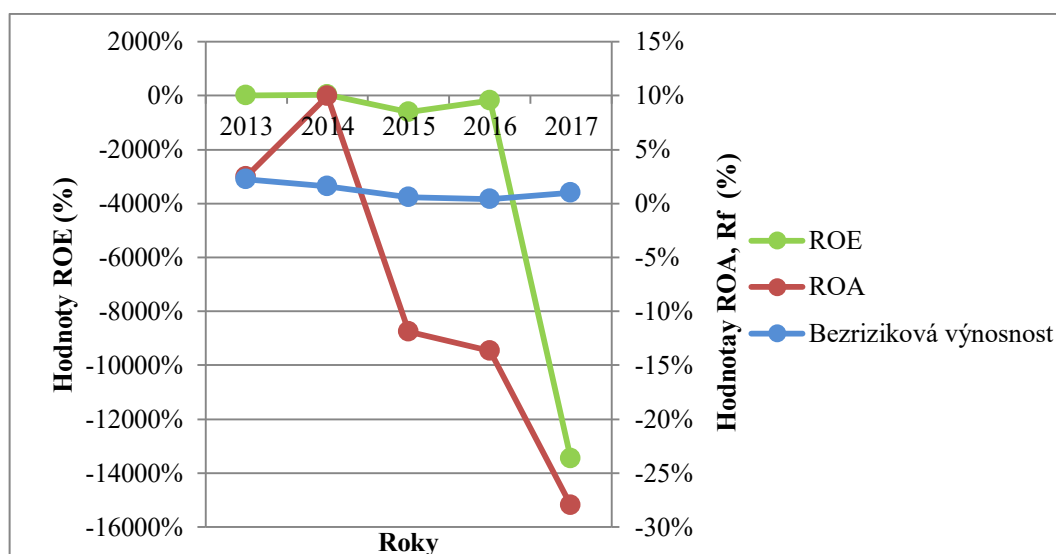
Tab. 4.3 Hodnoty bezrizikové výnosnosti

	2013	2014	2015	2016	2017
Bezriziková výnosnost (Rf)	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%	0,98%

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Jak je již zmíněno v kapitole 2.2.3, je žádoucí, aby platilo pravidlo $ROE > ROA > R_f$. Vlastní zdroje jsou totiž dražší a rizikovější, než cizí zdroje, proto by mělo být jejich zhodnocení nejvyšší. V grafu 4.1 lze vidět srovnání těchto ukazatelů.

Graf 4.1 Srovnání ROE, ROA a bezrizikové výnosnosti



Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

Z grafu 4.1 je patrné, že v prvních dvou letech sledovaného období vyšly ukazatele ROA i ROE kladně a vykazovaly větší hodnotu než bezriziková výnosnost, bylo tedy splněno výše zmíněné pravidlo. Naopak v letech 2015-2017 ukazatele ROA i ROE dosáhly záporných hodnot kvůli vygenerované ztrátě, vložený kapitál nebyl požadovaně zhodnocen, pravidlo tedy v těchto letech splněno nebylo.

4.1.2 Vývoj ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů dává do poměru zisk před úroky a daněmi a dlouhodobé zdroje. Představuje zhodnocení vloženého vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu.

V roce 2013 dosahoval ukazatel hodnoty 4,16 %, zisk před zdaněním činil 823 tis. Kč, což je nízká hodnota v porovnání s dlouhodobými zdroji, které dosáhly hodnoty 19 804 tis. Kč. V následujícím roce sledovaného období vykazoval ukazatel ROCE nejlepší výsledek, a to 20,18 %. Největší vliv na zvýšení jeho hodnoty měl růst zisku, což pozitivně ovlivnilo i hodnotu vlastního kapitálu. Dlouhodobé cizí zdroje také vzrostly, největší vliv měl růst dlouhodobých závazků ke společníkům z titulu dlouhodobé půjčky.

V roce 2015 vyšla záporná hodnota ukazatele z důvodu vzniku ztráty, která ovlivnila i vlastní zdroje, které se díky ní snížily z 13 357 tis. Kč na 1 896 tis. Kč. Hodnota dlouhodobých cizích zdrojů vzrostla na 45 981 tis. Kč, bylo to způsobeno zvýšením úvěrových závazků ke společníkům a zvýšením dlouhodobého úvěru z titulu nákupu nových

provozoven a nákupu nového vybavení na nové i stávající provozovny. V následujícím roce se hodnota ROCE ještě více propadla kvůli prohloubení ztráty, vlastní kapitál vzrostl díky příplatku do ostatních kapitálových fondů, zatímco dlouhodobé závazky se snížily z důvodu poklesu půjčky od společníků. Nejhorší hodnoty dosahoval ukazatel v roce 2017, kdy byl zaznamenán propad na -126,52 %. Důvodem bylo zvýšení ztráty na 66 500 tis. Kč, kterou způsobil růst výkonové spotřeby či osobních nákladů. Ta také způsobila pokles vlastního kapitálu na velmi nízkou hodnotu. V rámci dlouhodobých cizích zdrojů došlo k velkému navýšení na 52 101 tis. Kč, protože společnosti vznikl opět závazek ke společníkům z titulu půjčky, ze které byla pokryta část dlouhodobých i krátkodobých závazků k úvěrovým institucím.

Vývoje ukazatele ROCE bude zobrazen na grafu 4.2.

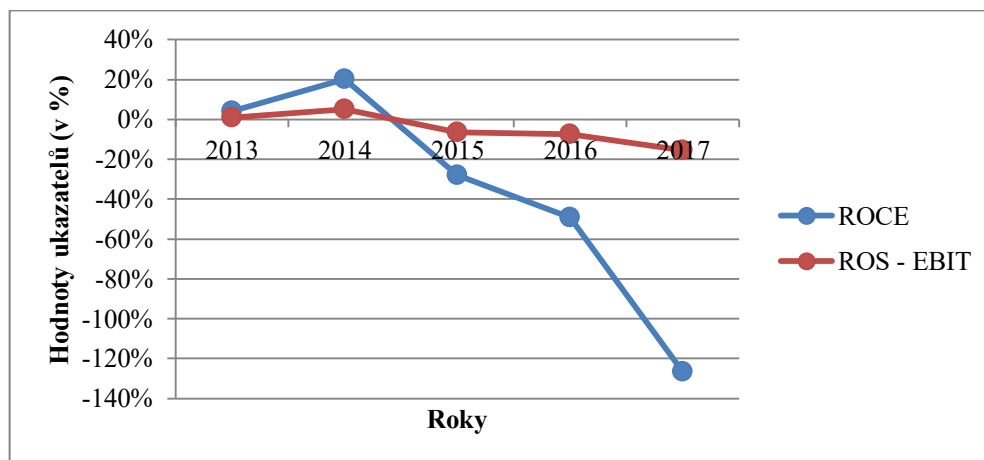
4.1.3 Vývoj ukazatele rentability tržeb a rentability nákladů

Ukazatel rentability tržeb poměřuje zisk k tržbám. Je rozlišována provozní a čistá rentabilita tržeb podle užití kategorie zisku. V čitateli je u provozní rentability zisk před úroky a daněmi, u čisté rentability je to čistý zisk.

Ukazatel rentability nákladů lze vypočítat jako podíl čistého zisku a celkových nákladů.

Vývoj provozní rentability tržeb lze vidět v grafu 4.2 a vývoj čisté rentability tržeb a rentability nákladů bude zachycen v grafu 4.3.

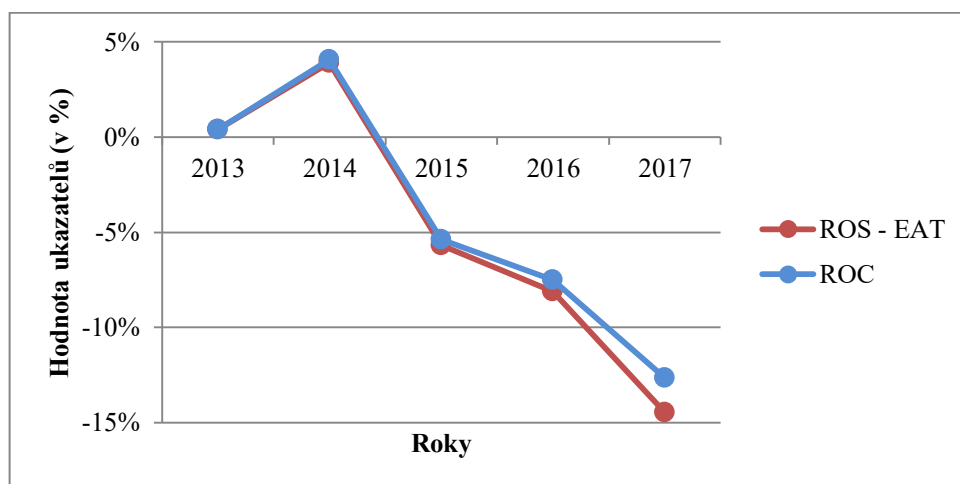
Graf 4.2 Vývoj ukazatele ROCE a provozní rentability tržeb



Zdroj: Vlastní zpracování

Oba typy ukazatele **ROS** mají obdobný vývoj, v prvním roce sledovaného období dosahovaly velmi nízkých hodnot, jelikož čistý zisk byl oproti hodnotě tržeb velmi malý. V roce 2014 se situace zlepšila a i přes malý výsledek byly hodnoty nejvyšší za celé sledované období, pro provozní rentabilitu tržeb to bylo 5,09 %, což znamená, že na 1 Kč tržeb připadlo 0,0509 Kč zisku, a pro čistou rentabilitu tržeb to bylo 3,92 %, to znamená, že na 1 Kč tržeb připadlo 0,0392 Kč zisku. Nejvíce to bylo ovlivněno zvýšením zisku, který kladně ovlivnily právě tržby, především ty z prodeje vlastních výrobků a služeb. Od roku 2015 výsledek postupně klesá kvůli vzniklé ztrátě, hodnota tržeb však v každém roce stále rostla. Nejhorších hodnot dosahují oba typy rentability tržeb v roce 2017, provozní ROS činil -15,50 % a čistý ROS činil -14,47 %.

Graf 4.3 Vývoj čisté rentability tržeb a ukazatele ROC



Zdroj: Vlastní zpracování

U ukazatele **ROC** je patrné, že má podobný vývoj, jako čistá rentabilita tržeb. Nejzřetelněji to lze vidět v prvních 3 letech sledovaného období. V roce 2013 dosáhly ukazatele stejného výsledku, a to 0,4 %, hodnota byla nízká díky malému čistému zisku. Znamená to, že společnost získala 0,004 Kč čistého zisku vložení 1 Kč celkových nákladů. V roce 2014 dosahoval ukazatel hodnoty 4,08 % a představuje nejlepší výsledek, nejvíce tento ukazatel ovlivnil růst tržeb z prodeje výrobků a služeb prostřednictvím dosažení zisku, ale i růst provozních nákladů. Od následujícího roku až do posledního roku sledovaného období se ROC pohybuje v záporných číslech, stalo se tak kvůli vzniku ztráty, kterou způsobilo zvýšení výkonové spotřeby, především nákladů na materiál, energie a nákup služeb, a osobních nákladů na mzdy zaměstnanců. V roce 2017 měl ukazatel hodnotu -12,64 %, což byl nejhorší výsledek za celé sledované období.

4.2 Zhodnocení ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují rozložení kapitálové struktury podniku, tedy do jaké míry je majetek financován vlastními či cizími zdroji. Vývoj ukazatelů charakterizovaných v teoretické části bude objasněn v této kapitole. V tabulce 4.4 jsou uvedeny jejich výsledné hodnoty.

Tab. 4.4 Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	Vzorec	2013	2014	2015	2016	2017
Podíl VK na A	2.12	0,267	0,231	0,017	0,086	0,002
Stupeň krytí SA	2.13	2,055	1,158	0,727	0,470	0,364
Finanční páka	2.14	3,744	4,328	59,134	11,565	515,735
Celková zadluženost	2.15	70,87 %	76,27 %	97,74 %	89,85 %	97,28 %
Dlouhodobá zadluženost	2.16	32,75 %	26,28 %	41,01 %	19,19 %	21,91 %
Krátkodobá zadluženost	2.17	38,11 %	49,99 %	56,73 %	70,66 %	75,37 %
Zadluženost VK	2.18	2,653	3,301	57,795	10,391	501,714
Úrokové krytí	2.19	11,122	140,537	-132,218	-44,084	-87,270
Úrokové zatížení	2.20	0,090	0,007	-0,008	-0,023	-0,011
Úvěrová zadluženost	2.21	0,116	0,118	12,556	2,716	1,256
Doba návratnosti úvěru	2.22	0,357	0,212	-76,301	-9,050	-0,028

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.1 Vývoj ukazatelů stability

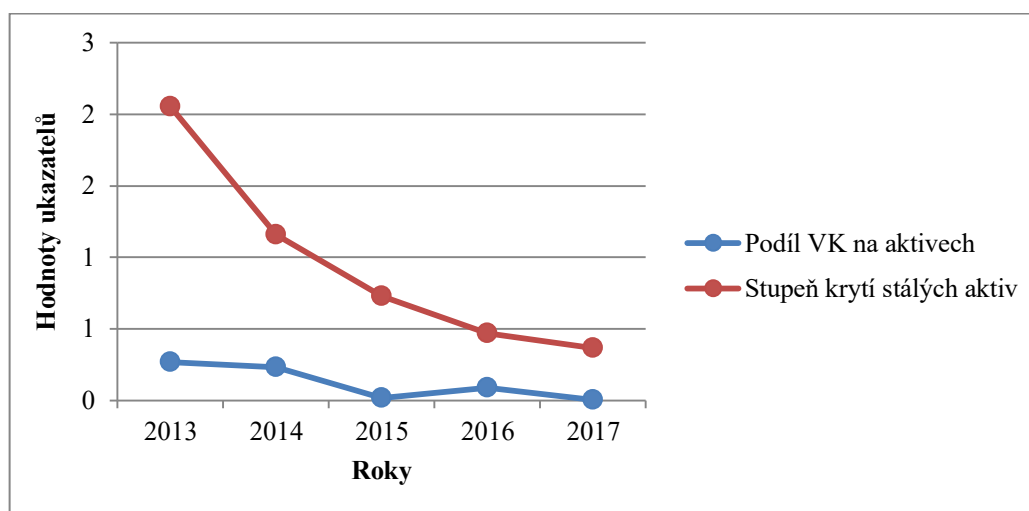
Podíl vlastního kapitálu na aktivech říká, jestli společnost dokáže zaplatit majetek z vlastních zdrojů. Vypočítá se podle jako poměr vlastního kapitálu k aktivům.

Z grafu 4.4 je patrné, že ukazatel podíl vlastního kapitálu na aktivech dosáhl nejvyšší hodnoty 0,267 hned v prvním roce sledovaného období. Znamená to, že na 1 Kč aktiv připadlo 0,267 Kč vlastního kapitálu. Hodnota vlastního kapitálu byla 8 896 tis. Kč, byla nejvíce ovlivněna položkou ostatních kapitálových fondů. Hodnota aktiv činila 33 304 tis. Kč. Nejvíce ji ovlivnila hodnota peněžních prostředků, především na účtech společnosti, díky získání peněz od zákazníků za prodané výrobky, a také majetek v podobě strojů a zařízení na provozovny. V roce 2014 hodnota ukazatele mírně poklesla kvůli většímu nárůstu hodnoty aktiv než vlastního kapitálu.

V roce 2015 se výsledek snížil díky poklesu vlastního kapitálu na 1 896 tis. Kč kvůli vzniku ztráty, zatímco hodnota aktiv vzrostla na 112 118 tis. Kč. Růst majetku byl způsoben především získáním nových užívacích práv k jednotkám k provozování činnosti a nákupem nového vybavení na provozovny. V následujícím roce hodnota mírně stoupla, protože se

zvýšil vlastní kapitál díky příplatku mimo základní kapitál, i hodnota aktiv nadále rostla. V roce 2017 dosáhl ukazatel své minimální hodnoty, jeho výsledek byl 0,002. Aktiva výrazně vzrostla kvůli navýšení položky ostatního dlouhodobého hmotného majetku z důvodu otevření nových provozoven a získáním užívacích práv k nim. Zvýšila se i získáním nových ocenitelných práv ve formě výrobních patentů a know-how na výrobu balených salátů, s čímž souvisí i růst pohledávek z obchodních vztahů díky prodejem těchto nově vyráběných produktů na fakturu. Vlastní kapitál vyšel v tomto roce velmi nízký kvůli vzniklé ztrátě. Hodnoty tohoto ukazatele byly všeobecně velmi nízké, jelikož společnost měla malý vlastní kapitál a využívala k financování převážně cizí zdroje.

Graf 4.4 Vývoj ukazatelů stability



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel stupeň krytí stálých aktiv představuje podíl dlouhodobého kapitálu a stálých aktiv. Výsledná hodnota by měla dosahovat alespoň 100 % (Dluhošová a kol., 2010). Pokud ji ukazatel dosahuje, je splněno pravidlo, že dlouhodobý majetek je krytý z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Je to spojeno s umírněným způsobem financování, kdy je majetková a finanční struktura vyrovnaná. Pokud hodnota ukazatele dosahuje více než 100 %, společnost financuje část krátkodobého majetku dlouhodobým kapitálem. Je spojeno s konzervativním způsobem financování, společnost v tomto případě nedokáže efektivně využívat své zdroje, majetková a finanční struktura je v tomto případě překapitalizovaná. Pokud naopak hodnota ukazatele klesne pod 100 %, je využíván krátkodobý kapitál k financování dlouhodobého majetku. Představuje to agresivní způsob financování, majetková a finanční struktura je podkapitalizovaná.

Ukazatel stupeň krytí stálých aktiv má během sledovaného období klesající tendenci. Jak lze vidět v grafu 4.4, v letech 2013-2014 společnost využívala konzervativní způsob financování. V tomto případě byl krátkodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů a společnost nehospodařila s vloženým kapitálem efektivně. V roce 2013 dosáhl ukazatel nejvyšší hodnoty 2,055, což znamená, že na 1 Kč aktiv připadlo 2,055 Kč dlouhodobých zdrojů. Největší část dlouhodobého majetku tvořily stroje a zařízení na provozovny pro vytváření výrobků, u dlouhodobých zdrojů to byly u vlastního kapitálu ostatní kapitálové fondy a u cizích zdrojů dlouhodobá zápůjčka od společníků. V následujícím roce došlo k poklesu ukazatele z důvodu vyššího nárůstu hodnoty stálých aktiv než dlouhodobého kapitálu.

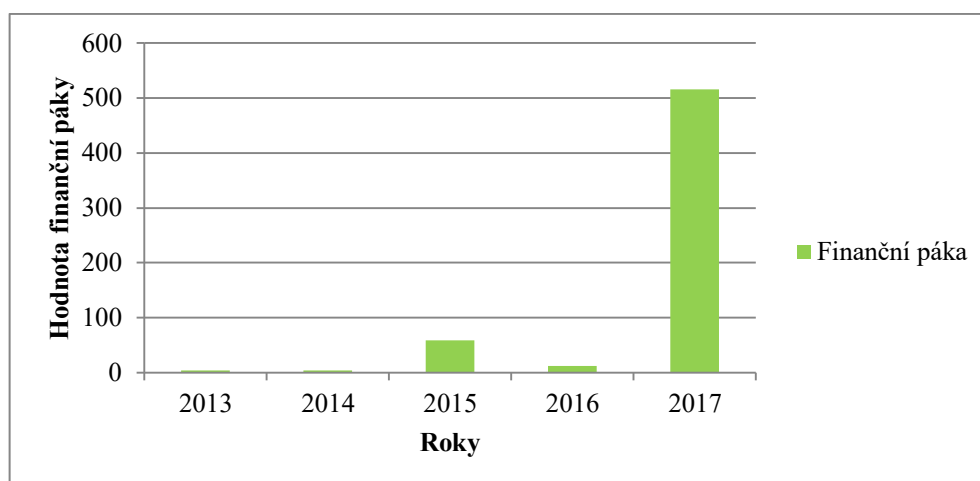
V letech 2015-2017 společnost uplatňovala naopak agresivní způsob financování, dlouhodobý majetek byl financován i z krátkodobých zdrojů. V roce 2015 hodnota činila 0,727, i v dalších letech postupně klesala, stalo se tak kvůli velkému růstu krátkodobých zdrojů, to vedlo k poklesu podílu dlouhodobého kapitálu. V posledním roce sledovaného období klesla hodnota ukazatele na 0,364. Největší vliv měl nárůst stálých aktiv na 144 425 tis. Kč z důvodu expanze společnosti spojené s otevřením nových provozoven, koupením nového vybavení pro provozovny a získáním nových výrobních patentů. Výsledky toho ukazatele nebyly v tomto případě optimální, jelikož hodnoty vlastního kapitálu byly během celého sledovaného období velmi nízké a hodnoty krátkodobých závazků narůstaly v průběhu období velmi rychle.

4.2.2 Vývoj ukazatele finanční páky

Ukazatel finanční páka říká, do jaké míry jsou aktiva financována vlastními zdroji. Vypočítá se jako podíl aktiv a vlastního kapitálu a je žádoucí, aby jeho hodnota byla stabilní. Na grafu 4.5 je zaznamenán vývoj tohoto ukazatele.

V roce 2013 a 2014 byla finanční páka stabilní, pohybovala se okolo hodnoty 4. V roce 2015 byl zaznamenán prudký růst ukazatele, ten výrazně vzrostl z hodnoty 4,328 na 59,134. Příčinou byla nízká hodnota vlastního kapitálu, která činila pouze 1 896 tis. Kč, kvůli vzniku ztráty. Naopak hodnota aktiv, která činila 112 118 tis. Kč, stále rostla. Vlastní kapitál byl nejvíce ovlivněn vzniklou ztrátou, zatímco majetek nejvíce ovlivnil nákup nového zařízení na provozovny a navýšení peněz na účtech společnosti díky zaplacení za výrobky.

Graf 4.5 Vývoj finanční páky



Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2016 hodnota klesla na 11,565, důvodem byl růst vlastního kapitálu způsobený příplatkem do ostatních kapitálových fondů. Aktiva nadále rostla, zvýšení bylo ovlivněno získáním nového majetku jako například zařízení na provozovny nebo užívacích práv k obchodním jednotám. V roce 2017 vykazovala finanční páka výsledek 515,735, znamená to, že na 1 Kč vlastního kapitálu připadly 515,735 Kč aktiv. Důvodem bylo další zvýšení hodnoty aktiv, což bylo zapříčiněno otevřením nových provozoven a nákupem zařízení pro jejich provoz a také získáním nových výrobních patentů. Hodnota vlastního kapitálu v tomto roce výrazně poklesla kvůli vygenerované ztrátě. Výsledky finanční páky nebyly optimální především v posledních třech letech sledovaného období, jelikož nebyly stabilní, což bylo způsobeno velmi nízkými a kolísavými hodnotami vlastního kapitálu.

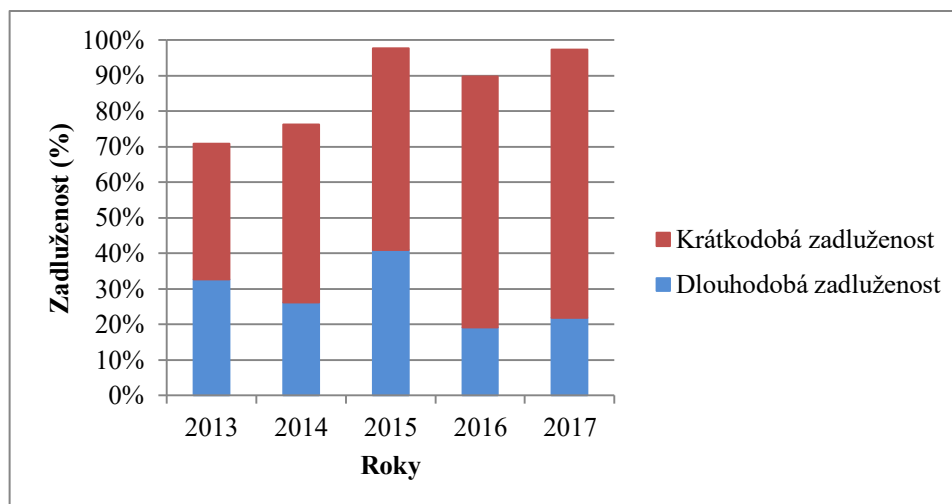
4.2.3 Vývoj ukazatelů celkové, dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti lze vypočítat jako poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům společnosti. Tento ukazatel měří podíl financování aktiv pomocí cizího kapitálu. Je výrazně ovlivněn strukturou cizích zdrojů, proto je vhodné jej dále analyzovat na úročený a neúročený, nebo dle doby splatnosti na dlouhodobý a krátkodobý. Hodnota ukazatele by měla v čase klesat, protože velký podíl cizích zdrojů může pro společnost představovat větší riziko.

Z grafu 4.6 lze vyčíst, že se celková zadluženost v prvních třech letech sledovaného období postupně zvyšovala, což byl nežádoucí trend, jelikož společnost podstupovala čím dál tím větší riziko. Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel v roce 2015, a to 97,74 %. V roce 2016

hodnota ukazatele mírně klesla, ale v následujícím roce se znovu zvýšila na 97,28 %. Znamená to, že většina majetku společnosti byla kryta z cizích zdrojů.

Graf 4.6 Vývoj celkové, krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Členěním zdrojů dle doby splatnosti bylo zjištěno, že celková zadluženost byla nejvíce ovlivněna krátkodobou (běžnou) zadlužeností. Největší podíl tvořila v roce 2017, a to 75,37 %. Hodnoty běžné zadluženosti během celého období nejvíce ovlivnily krátkodobé závazky z obchodních vztahů, jejichž hodnota rychle rostla převážně v letech 2016 a 2017, z důvodu nezaplacení faktur od dodavatelů do doby splatnosti, například za dodání materiálu, dopravu, energie či služby. V roce 2015 byla běžná zadluženost výrazně ovlivněna i přijetím krátkodobých úvěrů od společníků i úvěrových institucí na nákup nových provozoven a jejich vybavení. Dlouhodobá zadluženost se vyvíjela velmi kolísavě. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2015 (41,01 %), kdy společnosti vzrostla hodnota úvěrů od společníků a vzala si úvěr na nákup nových provozoven a jejich vybavení.

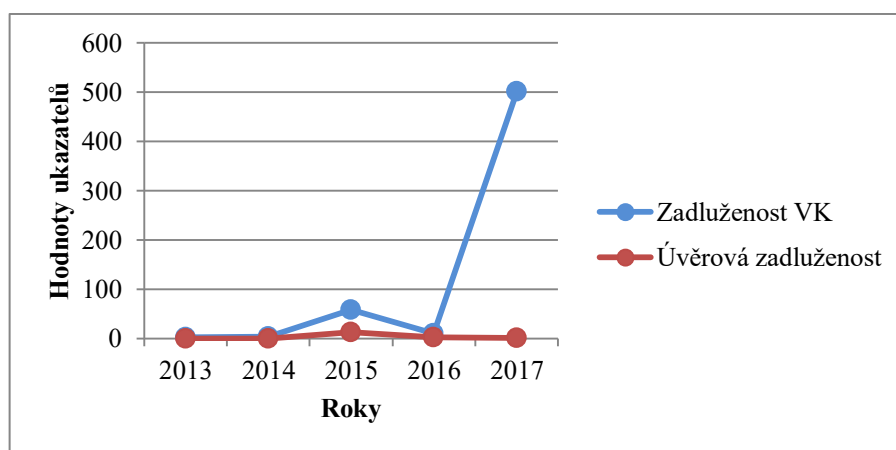
4.2.4 Vývoj ukazatelů zadluženosti vlastního kapitálu a úvěrové zadluženosti

Zadluženost vlastního kapitálu lze vypočítat jako podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Hodnota ukazatele by měla dosahovat od 80 % do 120 % (Dluhošová a kol., 2010), a zároveň by měla být klesající.

Zadluženost vlastního kapitálu v průběhu období ani jednou nesplňuje výše zmíněné pravidlo, jeho hodnoty nejsou v pásmu od 0,8 do 1,20. V prvních třech letech má ukazatel rostoucí trend, to je nežádoucí, jelikož společnost by měla k financování používat optimální

poměr vlastních i cizích zdrojů. Zadluženost se pohybovala okolo hodnoty 3 a v roce 2015 vzrostla na 57,795, což znamená, že na 1 Kč vlastního kapitálu připadlo 57,795 Kč cizích zdrojů. Bylo to způsobeno výrazným poklesem hodnoty vlastního kapitálu z důvodu vzniku ztráty a navýšením závazků ke společníkům a dlouhodobých úvěrových závazků. V následujícím roce ukazatel klesl z důvodu zvýšení hodnoty vlastního kapitálu příplatkem mimo základní kapitál a zvýšením krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2017, a to 501,714. Bylo to způsobeno snížením vlastního kapitálu kvůli prohloubení ztráty a také dalším zvýšením krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Ukazatel nevykazoval během sledovaného období dobré výsledky, jelikož vlastní kapitál měl velmi nízkou hodnotu, oproti nim cizí zdroje měly hodnotu velkou a představovaly hlavní zdroj financování podniku.

Graf 4.7 Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu a úvěrové zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel úvěrové zadluženosti je potřebné sledovat, pokud většinu cizích zdrojů společnosti tvoří bankovní úvěry. Vypočítá se jako poměr úvěrů k vlastnímu kapitálu.

Z grafu 4.7 je patrné, že v prvních dvou letech sledovaného období byly hodnoty úvěrové zadluženosti na stejné úrovni, pohybovaly se okolo 0,12. To znamená, že na 1 Kč vlastního kapitálu připadlo 0,12 Kč z úvěrů. V roce 2015 ukazatel vzrostl na 12,556, což představuje nejvyšší hodnotu za sledované období. Bylo to způsobeno přijetím úvěru na nákup nových provozoven a nového vybavení na provozovny a poklesem hodnoty vlastního kapitálu, který byl způsoben vznikem ztráty. V roce 2016 lze vidět, že hodnota klesla, v posledním roce sledovaného období poklesla ještě více, a to na hodnotu 1,256, důvodem byl velmi nízký vlastní kapitál a splacení úvěrů bankovními institucemi. Úvěrová zadluženost

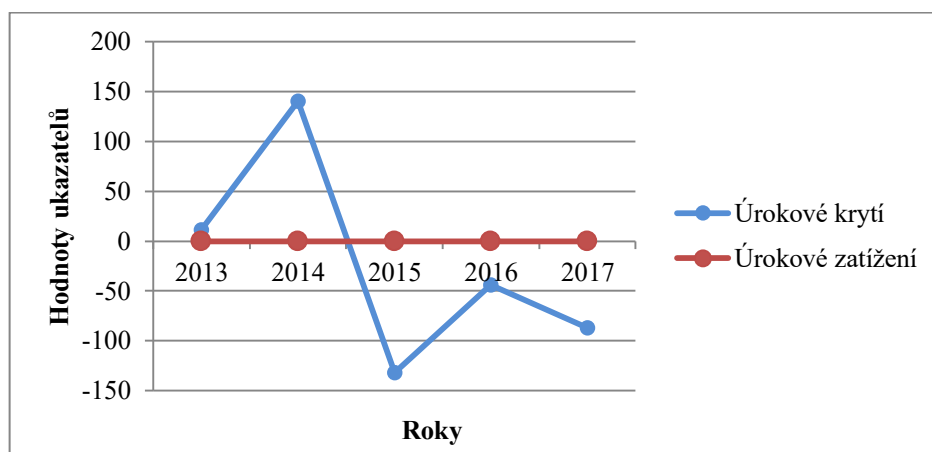
nebyla optimální v letech 2015-2017 kvůli nízkým hodnotám vlastního kapitálu, která byla převýšena úvěry.

4.2.5 Vývoj ukazatelů úrokového krytí, úrokového zatížení a doby návratnosti úvěru

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát jsou ze zisku zaplaceny úroky. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím více je společnost schopna uhradit úroky ze zisku. Ukazatel se vypočítá jako podíl zisku před zdaněním a úroky a úroků. Jeho výsledek by měl přesahovat hodnotu 1.

Z grafu 4.8 lze vidět, že výsledek ukazatele úrokového krytí v letech 2013 a 2014 byl větší než 1. V roce 2014 dosahoval až hodnoty 140,537, což znamená, že úroky by mohly být ze zisku zaplaceny 140 krát. Úvěrové závazky společnosti byly nízké, tím pádem byla nízká i hodnota úroků. V roce 2015 se ukazatel propadl na -132,218 kvůli vzniku ztráty, která se prohlubovala i v následujících letech. Společnost nebyla v letech 2015 až 2017 schopna vydělat ani na úroky, jelikož nevygenerovala zisk.

Graf 4.8 Vývoj úrokového krytí a úrokového zatížení



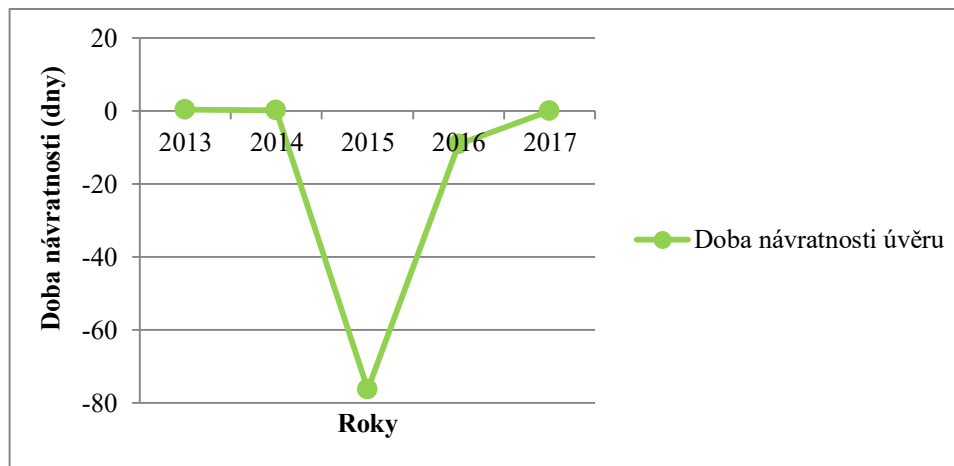
Zdroj: Vlastní zpracování

Úrokové zatížení představuje část zisku, která je použita na zaplacení úroků, výpočet je poměr úroků a zisku před zdaněním a úroky. Je požadován klesající trend, protože čím nižší je jeho hodnota, tím vyšší podíl cizích zdrojů si může společnost dovolit.

Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel úrokového zatížení v roce 2013, a to 0,09. To znamená, že úroky odčerpaly 9 % ze zisku. Výsledek postupně klesal, od roku 2015 vyšel záporně kvůli vygenerované ztrátě. Nízké hodnoty ukazatele byly způsobeny nízkými úvěrovými závazky, proto byly malé i úroky.

Ukazatel doby návratnosti úvěru je sledován v případě, že součástí cizích zdrojů jsou i bankovní úvěry. Vypočítá se jako poměr úvěrů k součtu čistého zisku a odpisů.

Graf 4.9 Vývoj doby návratnosti úvěru



Zdroj: Vlastní zpracování

Doba návratnosti úvěrů se v letech 2013 a 2014 značí, že úvěry by byly splaceny do jednoho roku, protože v těchto letech byla hodnota úvěrů malá oproti součtu čistého zisku a odpisů. V roce 2015 hodnota výrazně klesla, protože hodnota úvěrů byla nízká, na rozdíl od čistého zisku a odpisů. Od následujícího roku začala hodnota postupně stoupat, ale stále zůstala záporná kvůli ztrátě.

4.3 Pyramidové rozklady

V následující části budou provedeny pyramidové rozklady vybraných ukazatelů a jejich analýza odchylek. Rozkládány budou ukazatele rentability vlastního kapitálu, celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu. Pro analýzu odchylek, která je využita pro vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů, byly použity vzorce 2.26 pro integrální metodu u multiplikativní vazby nebo vzorec 2.25 pro aditivní vazby. Detailnější rozklady jednotlivých ukazatelů jsou součástí příloh č. 7-18.

4.3.1 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Tato podkapitola je věnována podrobnějšímu rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Vlivy a pořadí ukazatelů první úrovně i dílčích ukazatelů, včetně vyznačení tří s největším vlivem, jsou zobrazeny v tabulce 4.5.

Tab. 4.5 Vliv ukazatelů první úrovně a dílčích ukazatelů na ukazatel ROE

	2013- 2014	Pořadí	2014- 2015	Pořadí	2015-2016	Pořadí	2016- 2017	Pořadí
EAT/VK	0,2923	x	-6,3772	x	4,3282	x	-132,8821	x
Ukazatele 1. úrovně								
EAT/T	0,2961	1 (+)	1,5389	2 (+)	-372,1801	2 (-)	-2,3417	2 (-)
T/A	-0,0090	2 (-)	0,0502	3 (+)	-6,4412	3 (-)	0,0397	3 (+)
A/VK	0,0052	3 (+)	-7,9663	1 (-)	382,9495	1 (+)	-130,5801	1 (-)
Prvočinitele								
EAT/EBT	0,0358	4 (+)	-0,0689	13 (-)	-231,5684	6 (-)	0,3276	14 (+)
EBT/EBIT	0,0052	10 (+)	-0,0104	19 (-)	-14,1841	14 (-)	0,0276	19 (+)
Výkonová spotř./T	0,2947	1 (+)	0,9081	5 (+)	-661,7907	3 (-)	-2,3131	10 (-)
Změna stavu zásob vlastní činnosti/T	0,0000	-	0,0000	-	0,0000	-	0,0100	23 (+)
Osobní náklady/T	-0,1227	2 (-)	0,4215	8 (+)	498,8452	5 (+)	0,8327	12 (+)
Úpravy hodnot v provozní oblasti/T	-0,0062	8 (-)	0,3921	9 (+)	-132,4510	9 (-)	-1,1422	11 (-)
Ostatní PN/T	0,0836	3 (+)	-0,1562	11 (-)	154,8211	7 (+)	-0,0680	18 (-)
FN-úroky-daň/T	0,0057	9 (+)	0,0528	15 (+)	14,1477	15 (+)	-0,0163	21 (-)
(DHM/T)*360	-0,0066	7 (-)	0,1120	12 (+)	3,4568	19 (+)	-0,2780	15 (-)
(DNM/T)*360	-0,00056	19 (-)	0,0105	18 (+)	-4,4277	18 (-)	0,3451	13 (+)
(Zásoby/T)*360	-0,0001	23 (-)	0,0040	21 (+)	3,1024	20 (+)	0,0118	22 (+)
(Pohledávky/T)*360	-0,0018	14 (-)	-0,0562	14 (-)	10,0080	17 (+)	0,2084	17 (+)
(Peníze/T)*360	0,0005	20 (+)	-0,0253	16 (-)	-15,5124	13 (-)	-0,2271	16 (-)
(Náklady příštích období/T)*360	-0,00062	18 (-)	0,0054	20 (+)	-3,0683	21 (-)	-0,0205	20 (-)
(Příjmy příštích období/T)*360	0,0002	22 (+)	-0,0001	22 (-)	0,0000	-	0,0000	-
Kr. úvěry/A	0,0004	21 (+)	-2,6870	4 (-)	92,0194	10 (+)	95,9368	2 (+)
Kr. zálohy/A	-0,0026	13 (-)	0,4726	7 (+)	-12,6939	16 (-)	15,0367	7 (+)
Kr. závazky z obch. vztahů/A	0,0233	5 (+)	3,8709	2 (+)	-1 492,3298	1 (-)	-168,4757	1 (-)
Kr. záv. ovládaná, ovládající os./A	-0,0011	16 (-)	-3,8364	3 (-)	511,2987	4 (+)	24,6237	5 (+)
Kr. záv. ostatní/A	-0,0028	12 (-)	-0,3258	10 (-)	134,5227	8 (+)	-39,8331	4 (-)
Dl. závazky/A	-0,0132	6 (-)	-5,9645	1 (-)	1 185,6460	2 (+)	-55,2564	3 (-)
Rezervy/A	0,0038	11 (+)	0,4853	6 (+)	15,5681	12 (+)	13,2124	8 (+)
Výnosy příštích období/A	-0,0009	17 (-)	0,0187	17 (+)	-51,0816	11 (-)	7,2602	9 (+)
Výdaje příštích období/A	-0,0017	15 (-)	0,0000	-	0,0000	-	-23,0847	6 (-)

Zdroj: Vlastní zpracování

V letech **2013-2014** došlo k meziročnímu navýšení ukazatele ROE o 0,2923. Největší pozitivní vliv v první úrovni měl ukazatel rentability tržeb, který meziročně vzrostl o 0,2961. Důvodem bylo zvýšení aktiv získáním nových provozoven i zařízení, a také růst tržeb

z prodeje vlastních výrobků a služeb, jelikož společnosti rozšířila počet provozoven a mohla více prodávat, proto vzrostl i čistý zisk. Pozitivní vliv měl v tomto případě i ukazatel finanční páky, ukazatel obrátky aktiv měl však vliv negativní. Z detailnějšího rozkladu na prvočinitele lze vidět, že největší pozitivní vliv, a to 0,2947, má podíl výkonové spotřeby a tržeb. Výnosy vzrostly více, i přes růst nákladů na materiál a energie, z důvodu otevření nových provozoven, či nákladů na služby. Pozitivní vliv na ROE měl také podíl ostatních provozních nákladů a tržeb. Druhý největší vliv, v tomto případě však záporný, měl podíl osobních nákladů k tržbám, činil -0,1227. V rámci ukazatele obrátky aktiv měly téměř všechny položky negativní vliv, největší z nich měl podíl dlouhodobého hmotného majetku k tržbám (-0,0066). Na finanční páku měl největší vliv podíl závazků z obchodních vztahů a aktiv (0,0233). Další položky rozkladu u obou ukazatelů ovlivnily ROE menším způsobem.

V období let **2014-2015** ukazatel ROE meziročně poklesl o 6,3772. Největší a zároveň i negativní vliv měl v první úrovni ukazatel finanční páky, ovlivnil ROE hodnotou -7,9663, stalo se tak díky snížení hodnoty vlastního kapitálu kvůli vzniku ztráty. Ukazatel rentability tržeb i obrátky aktiv měly pozitivní vliv, ukazatel ROS měl však vliv vyšší (1,5389). Při podrobnějším rozkladu na prvočinitele je viditelné, že největší a zároveň i negativní vliv měl podíl dlouhodobých závazků a aktiv, a to -5,9645, vliv na to mělo velké zvýšení aktiv a také zvýšení závazků k úvěrovým institucím na nákup tohoto nového majetku a závazků ke společníkům. Větší záporný vliv měl i podíl krátkodobých závazků ke společníkům k aktivům, protože došlo k navýšení obou položek. Naopak pozitivní vliv měl podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů k aktivům. Na rentabilitu tržeb opět pozitivně působil podíl výkonové spotřeby k tržbám (0,9081). Položky v rámci obrátky aktiv měly pouze malý vliv na vývoj vrcholového ukazatele.

V letech **2015-2016** hodnota rentability vlastního kapitálu meziročně vzrostla o 4,3282. Pořadí vlivů ukazatelů první úrovně bylo stejné jako předchozí období, avšak s tím rozdílem, že vliv finanční páky byl pozitivní, zato vlivy ostatních ukazatelů byly negativní. V tomto případě byla v rámci prvočinitelů hodnota finanční páky nejvíce, ale negativně, ovlivněna podílem krátkodobých závazků z obchodních vztahů a aktiv (-1 492,3298), což bylo způsobeno především velkým nárůstem těchto závazků, které vzrostly dokonce více než aktiva. Největší pozitivní vliv měl podíl dlouhodobých závazků k aktivům (1 185,646), stalo se tak díky splacení závazků společníkům. Třetí největší a zároveň negativní vliv měl podíl výkonové spotřeby a tržeb. I během tohoto období měly rozkládané ukazatele obrátky aktiv jen malý vliv.

V období let **2016-2017** hodnota ROE klesla o 132,8821, přičemž pořadí vlivů ukazatelů první úrovně bylo opět stejné jako v obou předešlých obdobích. Negativní vliv měla finanční páka a rentabilita tržeb, obrátka aktiv působila pozitivně. Při rozkladu na prvočinitele lze vidět, že na finanční páku i ukazatel ROE měl největší záporný vliv, a to -168,4757, podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů a aktiv z důvodu rychlého růstu těchto závazků. Negativní vliv měl i podíl dlouhodobých závazků k aktivům kvůli přijetí úvěru od společníků. Největší pozitivní vliv měl na ukazatel ROE podíl krátkodobých úvěrů a aktiv z důvodu splacení většiny jeho hodnoty. Prvočinitele v rámci rentability tržeb a obrátky aktiv ovlivnily vrcholový ukazatel minimálně.

4.3.2 Pyramidový rozklad celkové zadluženosti

V následující podkapitole je proveden rozklad celkové zadluženosti. V tabulce 4.6 lze vidět pořadí vlivů jednotlivých ukazatelů, rozčleněných na první úroveň a na prvočinitele, včetně vyznačení tří největších vlivů.

Tab. 4.6 Vliv ukazatelů první úrovně a dílčích ukazatelů na celkovou zadluženost

	2013-2014	Pořadí	2014-2015	Pořadí	2015-2016	Pořadí	2016-2017	Pořadí
CK/A	0,0540	x	0,2147	x	-0,0788	x	0,0953	x
Ukazatele 1. úrovně								
CK neúročený/A	0,0576	1 (+)	0,0297	2 (+)	-0,1013	1 (-)	0,3277	1 (+)
CK úročený/A	-0,0036	2 (-)	0,1850	1 (+)	0,0225	2 (+)	-0,2324	2 (-)
Prvočinitele								
Kr. zálohy/EBIT	-0,0015	7 (-)	0,0004	13 (+)	-0,0002	14 (-)	-0,0091	11 (-)
Kr. závazky z obch. vztahů/EBIT	-0,0047	4 (-)	0,0061	5 (+)	0,2762	2 (+)	-0,1443	5 (-)
Kr. záv. ovládaná, ovládající os./EBIT	-0,0004	10 (-)	0,0010	10 (+)	-0,1311	4 (-)	-0,0102	10 (-)
Kr. závazky ostatní/EBIT	-0,0019	6 (-)	0,0015	9 (+)	-0,0446	5 (-)	-0,0118	9 (-)
Dl. závazky/EBIT	-0,0099	2 (-)	0,0042	6 (+)	-0,3523	1 (-)	0,0695	7 (+)
Rezervy/EBIT	0,0001	13 (+)	0,0005	12 (+)	-0,0068	11 (-)	-0,0080	13 (-)
T/EBIT	0,0807	1 (+)	0,0155	4 (+)	0,1430	3 (+)	0,4471	3 (+)
A/T	-0,0048	3 (-)	0,0005	11 (+)	0,0145	9 (+)	-0,0055	14 (-)
Kr. úvěry/EAT	0,0007	8 (+)	0,0501	2 (+)	-0,0181	7 (-)	-0,2627	4 (-)
Dl. úvěry/EAT	-0,0001	14 (-)	0,0878	1 (+)	-0,0070	10 (-)	-0,7165	2 (-)
EAT/EBT	-0,0005	9 (-)	-0,0020	7 (-)	0,0287	6 (+)	-0,1063	6 (-)
EBT/EBIT	-0,0001	12 (-)	-0,0003	14 (-)	0,0018	12 (+)	-0,0090	12 (-)
EBIT/T	-0,0037	5 (-)	0,0479	3 (+)	0,0157	8 (+)	0,8750	1 (+)
T/A	0,0001	11 (+)	0,0015	8 (+)	0,0014	13 (+)	-0,0129	8 (-)

Zdroj: Vlastní zpracování

V období let **2013-2014** se hodnota ukazatele meziročně zvýšila o 0,054, z ukazatelů první úrovně ovlivnil celkovou zadluženost pozitivně podíl cizího kapitálu neúročeného k aktivům, podíl cizího kapitálu úročeného však ovlivnil hodnotu ukazatele negativně. Z detailnějšího rozkladu na prvočinitele měl na celkovou zadluženost největší pozitivní vliv podíl tržeb a zisku před úroky a daněmi, a to 0,0807. Stalo se tak kvůli zvýšení tržeb díky rozšíření počtu provozoven, což mělo vliv i na zvýšení zisku. Největší negativní vliv měl podíl dlouhodobých závazků a zisku před zdaněním a úroky a také aktiva k tržbám. U úročené zadluženosti měla největší, ale negativní, vliv rentabilita tržeb (-0,0037), ostatní položky této části ovlivnily vrcholový ukazatel již méně.

V letech **2014-2015** celková zadluženost vzrostla meziročně nejvíce za celé sledované období, a to o 0,2147. V rámci první úrovně ovlivnily ukazatele neúročené i úročené zadluženosti celkovou zadluženost pozitivně. V rámci prvočinitelů měl největší pozitivní vliv podíl dlouhodobých úvěrů a čistého zisku i krátkodobého úvěru a čistého zisku, v tomto období došlo k navýšení hodnoty úvěrů z důvodu nákupu nového majetku. Z části neúročené zadluženosti vrcholový ukazatel nejvíce ovlivnil poměr tržeb k EBITu. V tomto období téměř všechny položky měly na celkovou zadluženost pozitivní vliv.

V období let **2015-2016** došlo k meziročnímu snížení ukazatele o 0,0788, což je zároveň jediné snížení za sledovanou dobu. Z ukazatelů první úrovně měla větší, a zároveň negativní, vliv neúročená zadluženost, úročená zadluženost měla pozitivní vliv. Z prvočinitelů celkovou zadluženost nejvíce negativně ovlivnil podíl dlouhodobých závazků a zisku před úroky a daněmi (-0,3523), což zapříčinil vznik ztráty, byly splaceny i závazky ke společníkům. Pozitivně ukazatel ovlivnil podíl závazků z obchodních vztahů a EBITu, jelikož došlo k nárůstu těchto závazků o 64 247 tis. Kč z důvodu jejich nezaplacení ve stanovené lhůtě.

V letech **2016-2017** se hodnota ukazatele opět zvýšila, a to o 0,0953, pořadí i charakter vlivu se shodovaly s obdobím let 2013-2014. V tomto případě však měla největší a zároveň i pozitivní vliv rentabilita tržeb (0,875), a to díky velkému nárůstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb i tržeb za zboží. Naproti tomu celkovou zadluženost negativně nejvíce ovlivnil podíl dlouhodobých úvěrů k čistému zisku (-0,7165), což bylo zapříčiněno vzniklou ztrátou, v tomto období byly splaceny téměř veškeré závazky vůči úvěrovým institucím. Ostatní položky v této kategorii již měly také negativní vliv na vrcholový ukazatel. V rámci neúročené zadluženosti měl největší pozitivní vliv podíl tržeb a EBITu (0,4471) kvůli

rychlému růstu tržeb. I zde měly ostatní položky, kromě podílu dlouhodobých závazků a zisku, negativní vliv.

4.3.3 Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu

V této podkapitole je zachycen podrobnější rozklad ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu. Pořadí vlivů ukazatelů první úrovně a dílčích ukazatelů s vyznačením tří největších vlivů je zobrazeno v tabulce 4.7.

Z tabulky 4.7 je patrné, že během celého sledovaného období měly ukazatele první úrovně stejné pořadí vlivů na vrcholový ukazatel, lišil se pouze charakter vlivu. Největší vliv měl vždy poměr EBITu k vlastnímu kapitálu, v období 2013-2014 ovlivnil vrcholový ukazatel pozitivně díky generování zisku a růstu hodnoty vlastního kapitálu, i v následujícím období měl vliv stejný charakter, i přes vznik ztráty a snížení vlastního kapitálu. V letech 2015-2016 ovlivnil zadluženost vlastního kapitálu negativně (-47,4043), protože vlastní kapitál, na rozdíl od ztráty, vzrostl. V letech 2016-2017 ovlivnil tento podíl vrcholový ukazatel pozitivně, a zároveň nejvíce za sledované období, vzrostl o 493,6595. Bylo to způsobeno zvýšenou vygenerovanou ztrátou, výrazně poklesl i vlastní kapitál. Následovaly podíly aktiv k EBITu, cizí zdroje k tržbám, nejmenší vliv měla pak obrátka aktiv.

V období let **2013-2014** z prvočinitelů nejvíce negativně vrcholový ukazatel ovlivnil podíl $1/ROCE$ (-0,0982), kdy všechny složky ukazatele ROCE vzrostly, větší pozitivní vliv měl poměr závazků z obchodních vztahů k tržbám, hodnoty obou položek se během těchto let také zvýšily. Obrátku aktiv nejvíce, ale negativně, ovlivnil podíl dlouhodobého hmotného majetku a tržeb.

V letech **2014-2015** měl z prvočinitelů velký vliv opět ukazatel $1/ROCE$, tentokrát však pozitivní, a to 2,4608, v tomto období došlo poprvé k vzniku ztráty, díky které se snížila i hodnota vlastního kapitálu, dlouhodobé závazky však stále rostly. Pozitivní vliv měl také podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů k EBITu, protože kvůli vzniku ztráty poklesla hodnota ukazatele. V rámci obrátky aktiv měl opět největší vliv, tentokrát ale pozitivní, poměr dlouhodobého hmotného majetku k tržbám, v rámci podílu cizích zdrojů a tržeb měl největší negativní vliv podíl dlouhodobých úvěrů k tržbám.

Tab. 4.7 Vliv ukazatelů první úrovně a dílčích ukazatelů zadluženost VK

	2013- 2014	Pořadí	2014- 2015	Pořadí	2015- 2016	Pořadí	2016- 2017	Pořadí
CK/VK	0,6476	x	54,4948	x	-47,4043	x	491,3226	x
Ukazatele 1. úrovně								
CZ/T	0,0976	3 (+)	-1,1349	3 (-)	-4,4753	3 (-)	0,5324	3 (+)
T/A	-0,0556	4 (-)	0,2307	4 (+)	0,6515	4 (+)	-0,0726	4 (-)
A/EBIT	-0,1565	2 (-)	5,3101	2 (+)	-6,2482	2 (-)	-2,7968	2 (-)
EBIT/VK	0,7621	1 (+)	50,0888	1 (+)	-37,3323	1 (-)	493,6595	1 (+)
Prvočinitele								
Rezervy/T	0,0111	6 (+)	0,0432	18 (+)	-0,5075	10 (-)	-0,0515	20 (-)
Dl. závazky neúr./T	-0,0097	10 (-)	-0,2654	11 (-)	0,4464	13 (+)	1,2731	2 (+)
Kr. zálohy/T	-0,0021	21 (-)	0,0428	19 (+)	0,0973	20 (+)	-0,0568	18 (-)
Kr. závazky z obch. vztahů/T	0,0878	3 (+)	0,3035	8 (+)	-4,0259	5 (-)	0,7185	6 (+)
Kr. záv. ovládaná, ovládající os./T	-0,0016	22 (-)	-0,4267	7 (-)	0,0715	21 (+)	-0,0972	15 (-)
Kr. záv. ostatní/T	0,0103	9 (+)	-0,0612	16 (-)	-0,4711	11 (-)	0,1643	13 (+)
Dl. úvěry/T	0,0078	12 (+)	-0,4709	5 (-)	-0,3592	14 (-)	-1,0378	4 (-)
Kr. úvěry/T	-0,0060	14 (-)	-0,3001	9 (-)	0,2732	19 (+)	-0,3785	11 (-)
(DHM/T)*360	-0,0411	4 (-)	0,5145	4 (+)	-0,3497	16 (-)	0,5083	8 (+)
(DNM/T)*360	-0,0035	16 (-)	0,0480	17 (+)	0,4479	12 (+)	-0,6311	7 (-)
(Zásoby/T)*360	-0,0005	24 (-)	0,0184	22 (+)	-0,3138	17 (-)	-0,0215	23 (-)
(Pohledávky/T)*360	-0,0109	7 (-)	-0,2582	12 (-)	-1,0123	9 (-)	-0,3811	10 (-)
(Peníze/T)*360	0,0033	17 (+)	-0,1164	15 (-)	1,5691	6 (+)	0,4152	9 (+)
(Náklady příštích období/T)*360	-0,0039	15 (-)	0,0246	21 (+)	0,3104	18 (+)	0,0375	22 (+)
(Příjmy příštích období/T)*360	0,0010	23 (+)	-0,0003	23 (-)	0,0000	-	0,0000	-
Kr. úvěry/EBIT	-0,0060	13 (-)	0,2161	13 (+)	-1,2004	8 (-)	-0,3435	12 (-)
Kr. zálohy/EBIT	-0,0083	11 (-)	0,1236	14 (+)	-0,0056	22 (-)	-0,0783	17 (-)
Kr. závazky z obch. vztahů/EBIT	-0,0263	5 (-)	1,7706	3 (+)	9,6300	2 (+)	-1,2400	3 (-)
Kr. záv. ovládaná, ovládající os./EBIT	-0,0024	19 (-)	0,2797	10 (+)	-4,5718	4 (-)	-0,0873	16 (-)
Kr. závazky ostatní/EBIT	-0,0105	8 (-)	0,4275	6 (+)	-1,5568	7 (-)	-0,1011	14 (-)
Výdaje příštích období/EBIT	-0,0025	18 (-)	0,0000	-	0,0000	-	0,0400	21 (+)
Výnosy příštích období/EBIT	-0,0022	20 (-)	0,0319	20 (+)	0,3530	15 (+)	-0,0546	19 (-)
1/ROCE	-0,0982	2 (-)	2,4608	2 (+)	-8,8966	3 (-)	-0,9322	5 (-)
EBIT/VK	0,7621	1 (+)	50,0888	1 (+)	-37,3323	1 (-)	493,6595	1 (+)

Zdroj: Vlastní zpracování

V období let **2015-2016** vrcholový ukazatel z prvočinitelů výrazně pozitivně ovlivnil podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů k zisku před úroky a daněmi (9,63), protože

z důvodu vzniku ztráty hodnota ukazatele poklesla. Ukazatel 1/ROCE má v tomto období opět negativní vliv (-8,8966), prohlubovala se vzniklá ztráta, vzrostla hodnota vlastního kapitálu, hodnota dlouhodobých zdrojů však klesla díky splacení závazků ke společníkům. V rámci podílu cizích zdrojů k tržbám měl největší negativní vliv podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů k EBITu.

V letech **2016-2017** měl v rámci prvočinitelů velký pozitivní vliv podíl dlouhodobých neúročených závazků k tržbám (1,5008), kdy v čase vzrostly obě položky. Výrazný negativní vliv měl poměr krátkodobých závazků z obchodních vztahů k zisku před úroky a daněmi, z důvodu zvýšení hodnoty ukazatele. Obrátku aktiv nejvíce, ale také negativně, ovlivnil podíl dlouhodobého nehmotného majetku k tržbám.

4.4 Shrnutí výsledků finanční analýzy a doporučení

Tato kapitola bude zaměřena na celkové shrnutí výsledků zjištěných finanční analýzou vybrané společnosti Alfa, s.r.o. za sledované období let 2013-2017.

V rámci horizontálně-vertikální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že aktiva za celé sledované období rostla, v roce 2017 je jejich hodnota největší (237 754 tis. Kč). V prvních dvou letech sledovaného období tvořila větší část oběžná aktiva, bylo to způsobeno růstem hodnoty peněžních prostředků a pohledávek. V následujících třech letech se zvýšil podíl dlouhodobého majetku, což bylo zapříčiněno otevřením nových provozoven a získáním užívacího práva k nim a nákupem zařízení na provozovny. V roce 2017 vzrostla aktiva také díky navýšení hodnoty ocenitelných práv. V průběhu celého sledovaného období však hodnotu aktiv výrazněji ovlivňoval dlouhodobý majetek, který rostl daleko více a rychleji, než oběžná aktiva. Největší podíl na pasivech měly cizí zdroje, převážně krátkodobého charakteru, kdy nejvýznamnější položkou byly závazky z obchodních vztahů. Ty také pasiva nejvíce za sledované období ovlivnily. V rámci vlastního kapitálu byl zaznamenán rostoucí trend v prvních dvou letech sledovaného období a v roce 2016, v roce 2017 vykazoval velmi nízkou hodnotu kvůli vzniku ztráty.

Provedením horizontálně-vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že větší část zisku, respektive ztráty, tvoří provozní výsledek hospodaření. V prvních dvou letech společnost generovala zisk, nejlepšího výsledku dosáhla v roce 2014 (4 439 tis. Kč), od roku 2015 byla společnost ztrátová, v roce 2017 vygenerovala ztrátu ve výši 62 050 tis. Kč. Analýzou tržeb bylo potvrzeno, že největší podíl mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, jejich podíl se pohyboval okolo 90 % až do roku 2016, kdy jejich podíl klesl na

80 % z důvodu růstu tržeb za prodej zboží. Největší část nákladů tvořila výkonová spotřeba, především náklady na materiál, energie a služby, jejíž podíl se pohyboval okolo 65 % a také osobní náklady, které se pohybovaly okolo 25 % z celkových nákladů.

Analýzou rentability a zadluženosti bylo zjištěno, že všechny ukazatele rentability dosahovaly kladného výsledku, tedy vložený kapitál byl výnosný, jen v prvních dvou letech sledovaného období. Rok 2014 byl pro společnost tím nejlepším rokem kvůli dosažení nejvyšší hodnoty zisku z důvodu získání nového konceptu Salaterie. V následujících letech společnost vykazovala záporné výsledky kvůli již zmíněnému vzniku ztráty, nebyla tedy rentabilní. V roce 2017 byly výsledky podniku nejhorší z důvodu expanze doprovázené velkým nárůstem provozních nákladů. V rámci ukazatelů zadluženosti se výsledky liší. Ve většině případů byl jejich vývoj kolísavý, stálý klesající vývoj vykazoval jen stupeň krytí stálých aktiv a stále rostoucí vývoj vykazovala jen krátkodobá zadluženost. Hodnoty většiny ukazatelů nebyly optimální z důvodu velmi nízkého vlastního kapitálu. Nejvýznamnější ukazatel z této skupiny, tedy celková zadluženost, vykazuje rostoucí trend za celé sledované období kromě roku 2016. Největší podíl zaujímal v každém roce běžná zadluženost, která byla nejvíce ovlivněna krátkodobými závazky z obchodních vztahů.

Z důvodu zjištění příčin vývoje ukazatelů rentability a zadluženosti byly provedeny pyramidové rozklady rentability vlastního kapitálu, celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu. Pro hlubší zkoumání vlivů byla použita analýza odchylek.

Jako první byl proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Z tabulky 4.8 lze vidět, že největší vliv na ukazatel ROE měla po většinu období z ukazatelů první úrovně finanční páka. Bylo to z důvodu velmi nízké hodnoty vlastního kapitálu, většina aktiv byla financována z cizích zdrojů. Pozitivní vliv měla jen v letech 2015-2016. V období let 2013-2014 ROE nejvíce ovlivnila rentabilita tržeb, jelikož společnost dosahovala zisku. Z rozkladu na prvočinitele je viditelné, že v prvních třech obdobích se ukazatele mění, v posledním období je stejný jako v letech 2015-2016. V prvním období měl na ROE největší vliv podíl výkonové spotřeby k tržbám, následně podíl dlouhodobých závazků k aktivům. V letech 2015-2017 rentabilitu nejvíce ovlivnil podíl závazků z obchodních vztahů k aktivům, jeho vliv byl vždy negativní. V předposledním sledovaném období byl vliv obrovský, protože došlo k velkému nárůstu závazků, který byl větší než aktiva. Obrátka aktiv neměla na vývoj rentability vlastního kapitálu výrazný vliv.

Tab 4.8 Největší vlivy na ukazatel ROE v letech 2013-2017

Období	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Ukazatele 1. úrovně				
Ukazatel	EAT/T	A/VK	A/VK	A/VK
Vliv	0,2961	-7,9663	382,9495	-130,5801
Rozklad na prvočinitele				
Ukazatel	Výkonová spotřeba/T	Dl. závazky/A	Kr. závazky z obch. vztahů/A	Kr. závazky z obch. vztahů/A
Vliv	0,2947	-5,9645	-1 492,3298	-168,4757

Zdroj: Vlastní zpracování

Následně byl proveden rozklad celkové zadluženosti. Z tabulky 4.9 je patrné, že v první úrovni měla na ukazatel celkové zadluženosti největší vliv zadluženost neúročená. Důvodem byla vysoká hodnota závazků z obchodních vztahů. Úročená zadluženost měla na celkovou zadluženost větší vliv jen v letech 2015-2016, jelikož společnost přijala úvěr od společníků a zvýšila hodnotu úvěrů na nákup nových provozovny a nového vybavení. Ukazatel meziročně poklesl jen v předposledním sledovaném období. Z detailnějšího rozkladu na prvočinitele lze vidět, že každý rok ovlivnil celkovou zadluženost jiný ukazatel, byly to podíl tržeb a EBITu, dlouhodobých úvěrů a EATu, dlouhodobých závazků k EBITu a provozní rentabilita tržeb. Největší pozitivní vliv měl poslední zmíněný ukazatel z důvodu velkého růstu tržeb.

Tab. 4.9 Největší vlivy na ukazatel celkové zadluženosti v letech 2013-2017

Období	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Ukazatele 1. úrovně				
Ukazatel	CK neúročený/A	CK úročený/A	CK neúročený/A	CK neúročený/A
Vliv	0,0576	0,1850	-0,1013	0,3067
Rozklad na prvočinitele				
Ukazatel	T/EBIT	Dl. úvěry/EAT	Dl. závazky/EBIT	EBIT/T
Vliv	0,0807	0,0878	-0,3523	0,8750

Zdroj: Vlastní zpracování

Posledním provedeným rozkladem byl rozklad zadluženosti vlastního kapitálu. V tabulce 4.10 jsou zobrazeny největší vlivy. Vrcholový ukazatel vykazoval meziroční pokles jen v letech 2015-2016. Vlivy byly po celé období ve stejném pořadí, měnil se jen jejich charakter. Zadluženost vlastního kapitálu v první úrovni i v rámci prvočinitelů nejvíce ovlivnil podíl EBITu k vlastnímu kapitálu. Bylo to způsobeno nízkou hodnotou vlastního kapitálu. Z rozkladu na prvočinitele je patrné, že vlivy byly v letech 2013-2015 stejné, v následujících

letech se měnily. V prvních dvou obdobích ovlivnil vrcholový ukazatel podíl 1/ROCE, následně pak podíl závazků z obchodních vztahů k EBITu a podíl dlouhodobých neúročených závazků k tržbám. Největší pozitivní vliv měl ukazatel z let 2015-2016 kvůli jeho poklesu. Obrátka aktiv měla na vývoj ukazatele pouze malý vliv.

Tab. 4.10 Největší vlivy na ukazatel zadluženosti VK v letech 2013-2017

Období	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Ukazatele 1. úrovně				
Ukazatel	EBIT/VK	EBIT/VK	EBIT/VK	EBIT/VK
Vliv	0,7621	50,0888	-37,3323	493,6595
Rozklad na prvočinitele				
Ukazatel	1/ROCE	1/ROCE	Kr. závazky z obch. vztahů/EBIT	Dl. závazky neúročené/T
Vliv	-0,0982	2,4608	9,6300	1,2731

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož společnost Alfa, s.r.o. nemá na trhu přímou konkurenci a pro analýzu s nepřímou konkurencí nejsou k dispozici veřejně dostupná data, nebude v této bakalářské práci provedeno srovnání s konkurenčními společnostmi.

Z provedené analýzy vyplývá, že hlavním problémem společnosti byla vygenerovaná ztráta v roce 2015, která se postupně více prohlubovala, v roce 2017 činila její hodnota 62 050 tis. Kč. K dosažení lepšího výsledku, tedy zmírnění ztráty nebo v nejlepším případě dosažení zisku, lze dojít dvěma způsoby, a to přes tržby nebo přes náklady. V tomto případě není efektivní snaha výrazně zvýšit hodnotu tržeb z vlastních výrobků a služeb, jelikož cena výrobků je nastavená vysoko. Jejím dalším zvýšením by společnost mohla přijít o část svých zákazníků a poklesl by prodej. Naopak snížením cen by sice mohli získat více zákazníků a prodeje by se zvýšily, ale hrozilo by, že by nebyly v požadované výši. To by mohlo vést ke snížení hodnoty tržeb, což si v aktuální situaci společnost nemůže dovolit.

Nejlepším řešením se jeví optimalizace nákladové struktury, především provozní části. Nejvhodnějšími položkami ke snížení jsou výkonová spotřeba a osobní náklady. Z výkazu zisku a ztráty je patrné, že největšími položkami v rámci výkonové spotřeby jsou náklady na spotřebu materiálu a energií a náklady na služby. Materiál ve formě ovoce či kelímků pro vytvoření nápojů je pro společnost velmi důležitý, stejně jako elektrická energie, která je základem pro výrobu šťáv. Protože jsou tyto náklady klíčové k provozování činnosti, nelze je výrazně omezit, k jejich snížení by mohla vést změna dodavatele, který bude poskytovat

materiál a energie levněji. Do služeb lze zahrnout například marketingové náklady, náklady na služby obchodním centrům či náklady na opravy. I v tomto případě je vhodné spolupracovat s dodavatelem, který by nabídl nižší ceny než stávající. Další možností je omezení nákupu služeb na nezbytné minimum. S řízením osobních nákladů je to poněkud složitější, jelikož s rostoucím počtem provozoven se zvyšují náklady z důvodu přijetí nových zaměstnanců. Vhodné by bylo stanovit si určitý poměr zaměstnanců a brigádníků na jednu provozovnu podle konceptu a velikosti tak, aby byly činnosti na den rovnoměrně rozloženy a zároveň byl zajištěn denní prodej. Zároveň není vhodné vytvářet nové pracovní pozice pro kancelářské práce, pokud jsou úkoly mezi pracovníky špatně rozdělené, vhodnější alternativou je přijetí brigádníka či pracovníka na poloviční úvazek. V nejhorším případě mohou náklady klesnout snížením mezd či propouštěním.

Mezi další problémy patří efektivní řízení expanze, která souvisí s již zmíněným hospodářským výsledkem. Společnost i přes vznik ztráty otevřela velké množství nových provozoven, což se ukázalo jako špatné řešení, jelikož to bylo doprovázeno velkým nárůstem nákladů. Vedení by na základě situace společnosti mělo stanovit optimální počet provozoven, které lze v daném roce otevřít. Místo otevírání úplně nových provozoven by vhodné řešení v tuto chvíli mohlo představovat udílení nových franšízových licencí a zavedené provozovny pouze převést, čímž by společnost mohla získat nové prostředky přijaté z franšízových poplatků a mohla by tím také zlepšit svůj výsledek hospodaření.

Podnik by se také měl zaměřit na analýzu optimální kapitálové struktury. V letech 2013-2014 využíval konzervativní způsob financování, to znamená, že byl krátkodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů. Majetková a finanční struktura byla překapitalizovaná. V období let 2015-2017 byl uplatňován agresivní způsob financování. Dlouhodobý majetek byl financován i z krátkodobých zdrojů, majetková a finanční struktura byla podkapitalizovaná. V rámci výpočtů bylo zjištěno, že většina majetku je financována z cizích zdrojů. Z rozvahy je viditelné, že kvůli ztrátě výrazně klesla hodnota vlastního kapitálu. V roce 2017 nebyl příplatek mimo základní kapitál dostatečný k jeho opětovnému zvýšení. V tomto případě je žádoucí, aby společnost začala dosahovat zisku a tím by se zvýšila i hodnota vlastního kapitálu. Dále by bylo dobré zlepšit řízení krátkodobých závazků, jelikož závazky z obchodních vztahů během celého sledovaného období vzrostly ze 7 353 tis. Kč na 156 184 tis. Kč. Z výroční zprávy společnosti bylo zjištěno, že závazky z obchodních vztahů ke spřízněným stranám, tedy ke společníkům či jiným společnostem v konsolidačním celku, tvořily 124 309 tis. Kč. Společnost by se měla více zaměřit na svou

platební schopnost, aby tyto závazky byly splaceny co nejdříve a nezůstávaly dlouho po splatnosti.

S tím souvisí i řízení pohledávek, kdy v roce 2017 byla hodnota krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů 33 092 tis. Kč, z nichž je téměř polovina po splatnosti. Podnik by se měl zaměřit na to, aby jeho odběratelé spláceli včas a v požadované výši, aby docházelo ke snižování pohledávek po lhůtě splatnosti. Proto by bylo vhodné vytvořit analýzu odběratelů, kteří by byli rozděleni do skupin podle bonity nebo rizika. Těm by byla následně přiřazena optimální doba splatnosti.

I přes nepříznivý vývoj se však v následujících letech očekává stabilizace společnosti. Expanze by neměla být tak velká, jak se původně plánovalo, tudíž by se měly částečně snížit i náklady. Předpokládá se zavření nevýdělečných provozoven a otevírání nových, především v konceptu Salaterie, protože přináší vyšší tržby. Společnost se snaží poučit se z veškerých chyb, chce dosáhnout co nejlepších výsledků a pokračuje v dosažení svého cíle, což je získání vedoucí pozice na trhu čerstvých štáv a zdravého jídla.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo provedení hodnocení rentability a zadluženosti vybrané společnosti Alfa, s.r.o. za období let 2013-2017.

Text byl rozčleněn do pěti kapitol. V úvodní kapitole byly stručně charakterizovány jednotlivé kapitoly a cíl bakalářské práce. V druhé části byla provedena obecná charakteristika finanční analýzy, její zdroje informací a uživatelé. Byly vysvětleny metody, které byly následně využity v praktické části, což jsou horizontální a vertikální analýza, poměrová analýza, pyramidové rozklady a analýza odchylek.

Třetí kapitola byla věnována představení společnosti, jejímu předmětu podnikání i jejich vizí a cílů do budoucna. Následovala horizontálně-vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti.

Čtvrtá část sloužila pro vyhodnocení vývoje ukazatelů rentability a zadluženosti za sledované období. Dále byly provedeny pyramidové rozklady ukazatelů rentability vlastního kapitálu, celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu. Pro posouzení vlivů ukazatelů první úrovně a prvočinitelů byla aplikována analýza odchylek. V závěru kapitoly bylo provedeno celkové shrnutí poznatků zjištěných z praktické části práce a krátké doporučení pro zlepšení budoucí situace společnosti.

Na základě zjištěných výsledků lze říci, že společnost si vedla nejlépe v roce 2014, jelikož dosáhla zisku a byla rentabilní. V následujících letech již výsledek hospodaření nebyl ziskový, nýbrž ztrátový. Podnik v roce 2017 zaznamenal největší ztrátu, která byla způsobená velkou expanzí doprovázenou velkým nárůstem nákladů. Společnost by se měla zaměřit na lepší řízení nákladů, především výkonové spotřeby a mzdových nákladů, převedení části otevřených provozoven do franšízy, také na snížení závazků a pohledávek z obchodních vztahů, aniž by bylo porušeno pravidlo solventnosti. Bylo by vhodné také věnovat pozornost optimalizaci kapitálové struktury, protože od roku 2015 byl téměř veškerý majetek financován cizím kapitálem. I přes nepříznivé výsledky se očekává stabilizace společnosti, která bude doprovázena především snížením nákladů a opětovným dosažením zisku.

Seznam literatury

Odborná kniha

- [1.] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 196 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2.] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3.] FRIEDLOB, T. George and Lydia L. F. SCHLEIFER. *Essentials of Financial Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2003. 240 p. ISBN 0-471-22830-3.
- [4.] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5.] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finační analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI Publishing, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [6.] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H.Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7.] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [8.] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýzy: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. 228 s. ISBN 970-80-271-0563-2.
- [9.] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Elektronické dokumenty a ostatní

- [10.] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Analytické materiály a statistiky*. [online]. MPO [cit. 01. 03. 2019.]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [11.] Výroční zprávy vybrané společnosti za období 2013-2017.

[12.] Webové stránky vybrané společnosti.

[13.] Tištěný průvodce pro nové zaměstnance vybrané společnosti.

Seznam zkratek

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
BÚ	bankovní úvěry
CK	cizí kapitál
CK _{neúr.}	neúročený cizí kapitál
CK _{úr.}	úročený cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
CZ _{dl.}	dlouhodobý cizí kapitál
CZ _{kr.}	krátkodobý cizí kapitál
č.	číslo
ČR	časové rozlišení
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
dl.	dlouhodobý
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
FN	finanční náklady
i	úroky
Kč	koruna česká
kr.	krátkodobý
KZAV	krátkodobé závazky
N	náklady
N _{mat}	náklady na materiál
N _{mzdy}	mzdové náklady
N _{ost}	ostatní náklady

neúr.	neúročené
OA	oběžná aktiva
obch.	obchodní
obr.	obrázek
os.	osoba
PN	provozní náklady
Rf	bezriziková výnosnost
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
spotř.	spotřeba
s.r.o.	společnost s ručeným omezeným
t	daň
T	tržby
tab.	tabulka
tis.	tisíc
úrok.	úrokové
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
záv.	závazky

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. 5. 2019



Monika Blahutová

Seznam příloh

- Příloha č. 1: Rozvaha vybrané společnosti za období 2013-2017 (v tis. Kč)
- Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti za období 2013-2017 (v tis. Kč)
- Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy vybrané společnosti za období 2013-2017
- Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy vybrané společnosti za období 2013-2017
- Příloha č. 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti za období 2013-2017
- Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti za období 2013-2017
- Příloha č. 7: Pyramidový rozklad ROE (2013-2017)
- Příloha č. 8: Pyramidový rozklad celkové zadluženosti (2013-2017)
- Příloha č. 9: Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu (2013-2017)